



**Universidade  
Europeia**

LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES

FACULDADE DE CIÊNCIAS EMPRESARIAIS E SOCIAIS

MESTRADO EM GESTÃO E ESTRATÉGIA  
EMPRESARIAL

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

**Solvência II**  
**O Caso do Setor Segurador Português**

---

Diogo Gomes Gaspar Braga Lemos

50030004

**Orientador:** Professor Doutor Carlos Manuel Pinheiro

Lisboa, 07 de fevereiro de 2019



## Declaração de autoria

*O conteúdo deste relatório é da exclusiva responsabilidade do autor. Mais declaro que não incluí neste trabalho material ou dados de outras fontes ou autores sem a sua correta referência. A este propósito declaro que li o guia do estudante sobre o plágio e as implicações disciplinares que poderão advir do incumprimento das normas vigentes.*

Data

Assinatura

---

---



## Resumo

O contexto financeiro que tem caracterizado o mercado único europeu com diversos escândalos financeiros e alguma volatilidade dos mercados financeiros levaram à publicação, por parte das entidades regulatórias, de novas exigências para o setor, em particular, para a atividade seguradora. Atualmente, a Solvência II é a Diretiva mais importante que foi publicada devido à necessidade de regulação das entidades seguradoras a nível Europeu. Será que todas as Companhias de Seguros, independentemente, da origem do capital maioritário, alocam o mesmo montante ao capital da empresa? A relevância desta questão prende-se com o facto de todas as empresas quererem otimizar o investimento acionista, que, em face das atuais condições de mercado exige um retorno mínimo de 9 a 10%.

O financiamento das atividades empresariais é efetuado através de fundos externos ou gerados pela operação da empresa. A estrutura de capital de uma empresa é composta pelo Capital Próprio e pelo Passivo (Brealey; Myers, 2006). A alocação do capital interno ou externo é das decisões mais importantes nas instituições financeiras. Na estrutura de capital de uma Companhia de Seguros, os valores contabilísticos presentes no Balanço podem ser utilizados, especificamente, para o cálculo do custo de capital (Launie, 1971).

A Diretiva da *European Insurance and Occupational Pensions Authority* referente à atividade seguradora e resseguradora designada por Solvência II surge dada a necessidade de prevenir garantias e direitos dos Tomadores de Seguros, dos Beneficiários e de Terceiros. Neste sentido, o Solvência II compreende as regras de cálculo dos requisitos de capital necessário a fim de garantir o cumprimento das responsabilidades das Companhias de Seguros de acordo com os riscos assumidos nos contratos de seguro, mitigando, assim, o risco de insolvência. Esta Diretiva assenta em três pilares: Pilar I – Requisitos Quantitativos de Capital; Pilar II – Requisitos Qualitativos e Processo de Supervisão; Pilar III – Disciplina de Mercado.

O objetivo da presente dissertação, tendo em consideração que as seguradoras a operar em Portugal são, maioritariamente, de capitais estrangeiros é apurar quais os



fatores que contribuem para explicar o grau de cumprimento dos requisitos de capital, essencialmente, chinês e americano no mercado segurador português. Para tal, propomo-nos a analisar 10 Companhias de Seguros num período temporal de 5 anos, entre 2012 e 2017. Os resultados empíricos sugerem que os principais players do mercado demonstram uma maior preocupação em constituir rácios de solvência mais elevados. Estas Companhias de Seguros são detidas por capitais estrangeiros pelo que podemos assumir que os investidores estrangeiros estão a alocar capital adicional ao setor segurador português.

**Palavras chave:** Solvência II; requisitos de capital; atividade seguradora; MCR; SCR



## **Abstract**

The financial context which has characterized the European Single Market with Financial authorities enacted new requirements to be applied to the financial sector, on the back of several financial scandals and market volatility which characterized the financial markets in the last few years. Solvency II is nowadays the most important framework brought about by the need to better regulate insurance companies at the European level, led done by the Basel Committee. Do all insurance companies regardless of the origin of the majority capital allocate the same amount to capital of the company? The relevance of this issue is that all entities want to optimize shareholder investment, which, upon market conditions requires a minimum return of 9% to 10%.

The financing of business activities recourses to external funds or does generated by the current business activity. The company's structure capital is composed by equity and liabilities. The allocation of internal or external capital is one of the most important decisions in financial institutions. In the insurance company's capital structure, the accounting values presented in the Balance Sheet can be used to calculate the cost of capital.

The Directive of European Insurance and Occupational Pensions Authority referring to the insurance and reinsurance businesses designated by Solvency II, arises given the need to prevent guarantees and rights of Policyholders, Beneficiaries and Third Parties. In this sense, the Solvency II comprises the calculations rules of required capital requirements in order to ensure the fulfillment of the responsibilities of the insurance companies, in accordance with the risks assumed in insurance contracts. This project based on three pillars: Pillar I – Models and Capital Requirements; Pillar II – Qualitative Requirements and Supervisory Review; Pillar III – Transparency Requirements.

The objective of this dissertation considering that the insurers operating in Portugal are mostly foreign capital, is to determinate which factors contribute to explain the degree of compliance with the essentially Chinese and American capital



requirements in the Portuguese insurance market. In this sense, we propose to analyze 10 insurance companies over a period of 5 years between 2012 and 2017. The empirical results suggest that the largest players are more concerned in building higher solvency ratios. These companies are owned by cross boarder investors in so it might be assumed that foreign equity holders are driving the additional assonance for the insurance sector.

**Key words:** Solvency II; capital requirements; insurance activity; MCR; SCR.



## Agradecimentos

Ao meu orientador, Professor Doutor Carlos Pinheiro, pela orientação, partilha de conhecimentos, apoio e aconselhamento para a concretização da presente dissertação.

À minha família por todo o apoio e compreensão demonstrados.

À Universidade Europeia, em particular, ao Professor Doutor Luís Pimentel, por disponibilizarem este curso e pela importância que teve na minha realização pessoal e académica.



## Índice geral

Declaração de autoria .....	2
Resumo .....	3
Abstract.....	5
Agradecimentos .....	7
Índice geral.....	8
Índice de Figuras .....	12
Índice de Gráficos.....	12
Índice de Tabelas.....	12
Lista de siglas, abreviaturas e acrónimos.....	14
1    Origem e evolução do setor segurador .....	15
1.1    A origem e evolução da atividade seguradora.....	15
1.2    A importância da atividade seguradora.....	16
1.3    O risco .....	17
1.4    Sinistro .....	17
1.5    O contrato de seguro .....	18
1.6    Prémio de seguro .....	19
2    Tipos de seguros .....	21
3    Resseguro.....	22
4    Cosseguro.....	22
5    Mercado segurador.....	23
5.1    Seguradoras a operar em Portugal .....	25
5.2    Tipos de Companhias de Seguros .....	26
5.3    Canais de distribuição .....	27
5.4    Análise PEST .....	28





5.5	Modelo das 5 forças de Porter.....	31
5.6	Análise SWOT .....	34
6	Supervisão da atividade seguradora .....	36
7	Rácio de solvência .....	37
8	Margem de solvência .....	38
8.1	Elementos constitutivos da margem de solvência.....	38
8.2	Fundo de garantia .....	39
9	Solvência I .....	40
10	Solvência II .....	41
10.1	Pilar I: Requisitos Quantitativos de Capital .....	43
10.2	Pilar II: Requisitos Qualitativos e Processo de Supervisão.....	50
10.3	Pilar III: Disciplina de Mercado.....	52
11	Carteiras de investimento nas seguradoras.....	54
12	Provisões Técnicas .....	56
12.1	Tipologia de provisões técnicas .....	57
12.1.1	Provisões para prémios não adquiridos.....	57
12.1.2	Provisão para riscos em curso.....	57
12.1.3	Provisão para sinistros .....	58
12.1.4	Provisão para participação nos resultados .....	58
12.1.5	Provisão de seguros e operações do Ramo Vida .....	58
12.1.6	Provisão para envelhecimento .....	58
12.1.7	Provisão para desvios de sinistralidade .....	58
13	Teoria dos mercados eficientes .....	59
14	Análise Empírica – Determinantes da Solvência .....	61
14.1	Metodologia.....	61



14.2	Análise da Amostra .....	61
14.2.1	Classificação das entidades seguradoras .....	65
14.2.2	Fusões e Aquisições .....	66
14.2.3	Origem do capital maioritário das Companhias de Seguros.....	68
14.2.4	Diversificação Geográfica.....	69
14.2.5	Dimensão .....	71
14.2.6	Estrutura de endividamento .....	72
14.2.7	<i>Debt to Equity</i> .....	74
14.2.8	Rácio de Solvência.....	76
14.2.9	SCR vs MCR.....	77
15	Aplicação .....	78
15.1	Regressões lineares.....	79
15.2	Teste de diferenças estatísticas .....	82
16	Conclusão .....	83
16.1	Sugestões de Investigação futura .....	84
17	Glossário de termos .....	85
18	Bibliografia .....	87
Anexos.....		95
Anexo 1 – Estatísticas Descritivas: Rácio de endividamento .....		95
Anexo 2 – Estatísticas Descritivas: <i>Debt to Equity</i> .....		96
Anexo 3 – Estatísticas Descritivas: Dimensão .....		97
Anexo 4 – Estatísticas Descritivas: SCR .....		98
Anexo 5 – Taxonomia de risco no cálculo do SCR.....		99
Anexo 6 – Estatísticas Descritivas: MCR.....		101
Anexo 7 – MCR e SCR Fidelidade Seguros S.A.....		102



Anexo 8 – MCR e SCR Seguradoras Unidas, S.A.....	102
Anexo 9 – MCR e SCR Ageas Portugal – Comp. de Seguros S.A.....	103
Anexo 10 - MCR e SCR Caravela – Companhia de Seguros S.A. ....	103
Anexo 11 – MCR e SCR Ocidental Seguros de Vida S.A.....	104
Anexo 12 – MCR e SCR GNB Seguros de Vida S.A. ....	104
Anexo 13 – MCR e SCR Liberty Seguros S.A. ....	105
Anexo 14 – MCR e SCR Lusitânia, Companhia de Seguros S.A.....	105
Anexo 15 – MCR e SCR Crédito Agrícola Vida Seguros S.A. ....	106
Anexo 16 – MCR e SCR Santander Totta Seguros de Vida S.A. ....	106

## Índice de Figuras

Figura 1 – Balanço em Solvência II.....	Pág. 43
---	---------

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Rácio de cobertura do Requisito de Capital Mínimo.....	Pág. 46
Gráfico 2 – Rácio de cobertura do Requisito de Capital de Solvência.....	Pág. 49
Gráfico 3 – Alocação de capital das seguradoras.....	Pág. 54

## Índice de Tabelas

Tabela 1 – Produção de seguro direto em Portugal por ramos.....	Pág. 20
Tabela 2 – Empresas de seguros: estrutura de mercado.....	Pág. 25
Tabela 3 – Pilares fundamentais da Solvência II.....	Pág. 42
Tabela 4 – Requisito Mínimo de Capital (MCR), por grupo de atividade.....	Pág. 45
Tabela 5 – Requisito de Capital de Solvência (SCR), por grupo de atividade.....	Pág. 48
Tabela 6 – Indicadores de mercado – 2017.....	Pág. 64
Tabela 7 – Companhia de Seguros por tipo.....	Pág. 65
Tabela 8 – Entidades seguradoras de capital português.....	Pág. 66
Tabela 9 – Origem do capital maioritário.....	Pág. 68
Tabela 10 – Diversificação geográfica.....	Pág. 70
Tabela 11 – Dimensão das entidades seguradoras.....	Pág. 71
Tabela 12 – Rácio de endividamento de 2012 a 2017.....	Pág. 72



Tabela 13 – <i>Debt to Equity</i> de 2012 a 2017.....	Pág. 74
Tabela 14 – Rácio de Solvência de 2012 a 2017.....	Pág. 76
Tabela 15 – Regressão Linear Variável Dependente SCR.....	Pág. 79
Tabela 16 – Regressão Linear Variável Dependente MCR.....	Pág. 79
Tabela 17 – Regressão Linear Variável Dependente Solvência.....	Pág. 80
Tabela 18 – Regressão Linear Variável Dependente SCR.....	Pág. 80
Tabela 19 – Regressão Linear Variável Dependente MCR.....	Pág. 81
Tabela 20 – Regressão Linear Variável Dependente Solvência.....	Pág. 81
Tabela 21 – Teste de amostras emparelhadas.....	Pág. 82



## **Lista de siglas, abreviaturas e acrónimos**

**ALM** – *Asset Liability Management*

**ASF** – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões

**BSCR** – *Basic Solvency Capital Requirement*

**CMVM** – Comissão de Mercados de Valores Mobiliários

**EIOPA** – *European Insurance and Occupational Authority*

**IFRS** – *International Financial Reporting Standards*

**MCR** – *Minimum Capital Requirement*

**ORSA** – *Own Risk and Solvency Assessment*

**PIB** – Produto Interno Bruto

**PPR** – Plano Poupança Reforma

**QIS** – *Quantitative Impact Study*

**SFCR** – *Solvency and Financial Condition Report*

**SCR** – *Solvency Capital Requirement*

# 1 Origem e evolução do setor segurador

## 1.1 A origem e evolução da atividade seguradora

Vieira (2012) defende que já na Antiguidade as pessoas se agrupavam e colocavam à disposição meios para ajudar quem fosse afetado por algum fator adverso. A segurança sempre foi vista como uma das necessidades mais básicas do ser humano, que conduziu à sua agregação em comunidades.

Na Grécia antiga, existia um sistema de pagamento de subsídios aos descendentes de quem falecia, o que na altura constituía um esquema de assistência mútua, preliminar ao que hoje se designa como “seguro”.

Foi na Idade Média que se começou a verificar a transferência do risco para terceiros, sobretudo, na atividade marítima. Para construírem as embarcações e as dotarem dos meios de navegação, os comerciantes necessitavam de fundos, recorrendo para o efeito a empréstimos, os quais eram reembolsados com altas taxas de juros, muitas vezes, totalizando 50% do valor emprestado sempre que as viagens eram bem sucedidas. Mas que em caso de naufrágio e consequente perda da carga, implicava que o empréstimo não fosse reembolsado.

A importância económica de Estados italianos como Génova e Veneza, ligados ao comércio marítimo, e de Florença graças ao sistema bancário, fez com que estas cidades, nos séculos XVI e XVII fossem os principais centros da atividade seguradora da Europa. No ano de 1247, em Génova, foi celebrado o primeiro contrato de seguro conhecido no qual o segurador assumia o risco das mercadorias transportadas contra o pagamento de uma determinada quantia de dinheiro.

Em Portugal, no ano de 1293, o rei D. Dinis (O Lavrador) aprovou a constituição da “Sociedade de Mercadores Portugueses” com o objectivo de conceber mecanismos que ajudassem os comerciantes a ultrapassar situações de sinistros ocorridos na atividade comercial fora do Reino.



## **1.2 A importância da atividade seguradora**

No atual contexto socioeconómico mundial, o crescimento da economia estaria comprometido, sem uma indústria seguradora robusta e apta a garantir a cobertura de riscos a empresas e particulares.

A importância do setor segurador pode ser analisada pela dimensão da carteira de investimentos que gere, nomeadamente, em relação a outros intervenientes do setor financeiro. Deste facto decorre que, em 2017, só em Portugal, existiam mais de € 50 mil milhões de ativos em gestão por parte das seguradoras a operar no nosso país, o que representa, aproximadamente, 35% do Produto Interno Bruto (PIB).

A atividade seguradora salienta-se das demais atividades económicas, pela sua intervenção ao nível da proteção de pessoas e bens, da gestão das poupanças dos seus clientes, bem como pela capacidade de devolver à sociedade grande parte do volume de prémios que cobra junto dos Tomadores de seguros, nomeadamente através do Fundo de Garantia Automóvel, do Fundo de Acidentes de Trabalho, da Autoridade Nacional de Proteção Civil e do Instituto Nacional de Emergência Médica.

De acordo com os dados publicados pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões (ASF), o mercado segurador português alcançou em 2017 um volume de prémios de € 11,4 mil milhões, o que representou um acréscimo de 6,1% face ao exercício anterior, correspondendo a um aumento na produção de € 0,7 mil milhões.

O setor segurador em Portugal enfrenta, atualmente, grandes desafios tais como: o Solvência II, o IFRS 17 (adiado para 01/2021), a digitalização da economia, a mudança no comportamento dos consumidores e a necessidade de desenvolvimento de novos tipos de seguros que vão ao encontro de inovações tecnológicas como as decorrentes das viaturas autónomas, para citar apenas um caso.



### **1.3 O risco**

O risco faz parte integrante da existência humana e aprender a lidar com ele constitui um aspeto essencial da adaptação.

De acordo com a ASF, o risco é a incerteza associada a um acontecimento futuro, seja quanto à sua realização, ao momento em que ocorre ou aos danos decorrentes do mesmo.

A essência da atividade de uma Companhia de Seguros assenta na gestão do risco.

A atividade seguradora pode cobrir riscos relativos a coisas, bens imateriais, créditos e outros direitos patrimoniais que, normalmente se designa como seguro de danos. Ou riscos relativos à vida, à saúde ou à integridade física de uma pessoa que se designam seguro de pessoas.

Vieira (2012) defende que as Companhias de Seguros não podem garantir a cobertura de todos os riscos. Caso fosse possível, toda a pessoa singular segurar todos os riscos que poderá enfrentar ao longo da vida, entrar-se-ia numa situação de lucro ilícito, uma vez que, independentemente, do comportamento do segurado, este estaria sempre protegido, no caso de o risco ocorrer, pela entidade seguradora que o indemnizava. Esta situação, em caso extremo, poderia resultar no colapso de qualquer companhia de seguros.

### **1.4 Sinistro**

De acordo com o Decreto-Lei nº72/2008 de 16/04 o sinistro corresponde à verificação, total ou parcial, do evento que desencadeia o acionamento da cobertura do risco prevista no contrato de seguro.

Gilberto (2012) define sinistro como um evento ou série de eventos resultantes de uma mesma causa suscetível de fazer funcionar garantias de um ou mais contratos de seguro.



## 1.5 O contrato de seguro

O contrato de seguro é um acordo pelo qual o segurador assume a cobertura de determinados riscos, comprometendo-se a garantir as indemnizações ou a pagar o capital seguro em caso de ocorrência de sinistros, nos termos acordados.

Como contrapartida, a pessoa singular ou coletiva, na qualidade de Tomador do Seguro, fica obrigada a pagar à Companhia de Seguros, uma determinada quantia, designada como “Prémio de Seguro”.

Os seguros são de carácter obrigatório, quando a respetiva celebração é exigida por lei (exemplo: seguro de responsabilidade civil automóvel e seguro de acidentes de trabalho por conta de outrem), ou facultativos quando é opção do Tomador de Seguro a sua celebração para cobertura de um risco específico (exemplo: seguro de acidentes pessoais, seguro de saúde, multirriscos habitação).

Um contrato de seguro, geralmente, envolve as seguintes entidades:

- **Empresa de seguros** – entidade legalmente autorizada a exercer a atividade seguradora que subscreve, com o Tomador de Seguro, o contrato de seguro;
- **Tomador de Seguro** – entidade que celebra o contrato de seguro com a Empresa de Seguros, sendo responsável pelo pagamento do prémio;
- **Segurado** – pessoa no interesse do qual o contrato é celebrado;
- **Pessoa segura** – pessoa cuja vida, saúde ou integridade física se segura;
- **Beneficiário** – pessoa singular ou coletiva a favor de quem reverte a prestação da seguradora decorrente de um contrato de seguro ou de uma operação de capitalização.

## 1.6 Prémio de seguro

O prémio de seguro é a quantia paga pelo Tomador de Seguro com o objetivo que a Companhia de Seguros assuma um determinado risco, gira-o e indemnize em caso de ocorrência de alguma das eventualidades previstas e salvaguardadas nas condições da apólice.

O prémio compreende os gastos da cobertura do risco, de aquisição, de gestão do contrato e cobrança bem como encargos relativos à emissão da apólice (Ex: custo de emissão da Carta Verde).

Este deve ser pago na data em que é celebrado o contrato. O não pagamento do prémio inicial conduz à cessação do contrato. Quando os prémios seguintes não são liquidados na data devida, o contrato não é prorrogado.

Segundo Silva (2000), podemos distinguir três tipos de prémios: prémio puro ou custo técnico de mutualidade; prémio líquido / comercial; prémio total.

De acordo com Silva (2000), o prémio puro é aquele que permite à entidade seguradora garantir o pagamento das indemnizações decorrentes dos contratos de seguros realizados e dos riscos neles assumidos.

Silva (2000) defende que o prémio líquido / comercial é calculado da mesma forma que o prémio puro, porém neste último estão compreendidos os custos de aquisição e gestão de contrato. Os encargos incidentes sobre o prémio de risco são o preço do serviço dos seguros, uma vez que se destina à remuneração de fatores de produção.

Silva (2000) define o prémio total como a quantia que de facto o Tomador de Seguro paga à Companhia de Seguros. Este prémio compreende custos com impostos e taxas legais, tais como imposto de selo e taxas parafiscais para o Instituto Nacional de Emergência Médica, Autoridade Nacional de Proteção Civil, Fundo de Acidentes de Trabalho, Fundo de Garantia Automóvel.

Na tabela 1 estão os resultados da produção de seguro direto, relativos aos anos 2016 e 2017. No Ramo Vida, é de salientar o crescimento dos planos de poupança reforma (PPR) que registaram um crescimento superior a 20%, demonstrando a preocupação crescente por parte da população sobre o futuro do sistema público de pensões de reforma. Nos Ramos Não Vida, destaca-se o ramo Acidentes e Doença, com um aumento de 9,30%, influenciado sobretudo pelos ajustamentos tarifários que têm vindo a ocorrer no Ramo Acidentes de Trabalho e pelo desenvolvimento do Ramo Saúde, sobretudo Saúde Individual, denotando também a crescente preocupação por parte dos consumidores de estarem mais protegidos e menos dependentes do sistema público.

Tabela 1 – Produção de seguro direto em Portugal por ramos

(Valores em euros)	2016	2017	Δ
<b>VIDA</b>	6 677 410,00 €	7 089 250,00 €	5,81%
Seguro de Vida	4 991 079,00 €	4 901 165,00 €	-1,83%
Seguros ligados a Fundos de Investimento	1 686 331,00 €	2 186 771,00 €	22,88%
Operações de capitalização	0 €	1 314,00 €	100,00%
<b>NÃO VIDA</b>	4 194 197,00 €	4 490 174,00 €	6,59%
Acidentes e Doença	1 482 196,00 €	1 634 153,00 €	9,30%
Incêndios e Outros Danos	778 658,00 €	802 063,00 €	2,92%
Automóvel	1 522 149,00 €	1 610 169,00 €	5,47%
Marítimo e Transportes	24 633,00 €	24 715,00 €	0,33%
Aéreo	6 215,00 €	7 043,00 €	11,76%
Mercadorias transportadas	21 558,00 €	22 145,00 €	2,65%
Responsabilidade Civil Geral	116 284,00 €	126 655,00 €	8,19%
Diversos	242 504,00 €	263 231,00 €	7,87%
<b>TOTAL</b>	10 871 607,00 €	11 579 424,00 €	6,11%

Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões

## 2 Tipos de seguros

Os seguros estão divididos em dois grandes grupos: seguros do Ramo Vida e seguros dos Ramos Não Vida.

Gilberto (2012) defende que nos seguros do Ramo Vida são os seguros de vida risco que assumem uma importância de maior relevo para quem os subscreve. Aquando da subscrição de um seguro de vida e determinação do capital do mesmo, o montante deverá possibilitar que os Beneficiários, em caso de morte da Pessoa Segura, ou a própria Pessoa Segura em caso de invalidez permanente, consigam fazer face às responsabilidades financeiras, quando elas existam, e/ou à manutenção e provimento do seu sustento e bem-estar.

Caiado (2018) defende que o seguro de vida é aquele que é efetuado sobre a vida de uma ou várias Pessoas Seguras, que permite garantir, como cobertura principal, o risco de morte, de sobrevivência ou ambos. O Ramo Vida compreende: a) seguro de vida; b) seguros ligados a fundos de investimento; c) operações de capitalização que abrangem toda a poupança, sendo o PPR, um dos instrumentos mais conhecidos.

Segundo Silva (2000), podemos distinguir três tipos de seguros nos Ramos Não Vida. Os “seguros de coisas” que compreendem ramos relacionados com a garantia do valor da riqueza, como os Ramos Automóvel, Incêndio e Elementos da Natureza. O segundo tipo designado “seguro de pessoas” através do qual se pretende garantir a proteção da vida e da saúde como por exemplo os Ramos de Acidentes de Trabalho e Acidentes Pessoais. Por último, o “seguro de responsabilidade civil geral” com a finalidade de proteger danos causados a terceiros.

Os seguros dos Ramos Não Vida ou seguros de Ramos Reais visam proteger um vasto leque de bens patrimoniais, de pessoas singulares ou coletivas, cobrindo também riscos pessoais, porquanto nesta classificação se inserem os seguros de Acidentes Pessoais, de Trabalho e de Saúde. De seguida, enumeram-se alguns dos seguros dos Ramos Não Vida: Doença; Responsabilidade Civil de Veículos Terrestres a Motor; Responsabilidade Civil de Aeronaves; Responsabilidade Civil Geral; Crédito.

### 3 Resseguro

Gilberto (2012) defende que o resseguro é o seguro do seguro. As companhias de seguros pagam anualmente milhões de euros em indemnizações e, apesar dos clientes receberem os valores por si contratados, acontece que quase sempre uma parte substancial dessa quantia é paga às companhias de seguros pelas companhias de resseguro. Exemplos de companhias de resseguros: *Swiss Re* e *Munich Re*.

Caiado (2018) define resseguro como um contrato de seguro, segundo o qual uma companhia de seguros transfere para outra(s) seguradora(s) uma parte ou a totalidade das responsabilidades assumidas perante um ou vários segurados, contra o pagamento de uma determinada quantia.

De salientar que, sendo o resseguro o seguro da seguradora, não há qualquer relação entre a resseguradora e o segurado. Num contrato de resseguro, as partes envolvidas são apenas o ressegurado, que é a seguradora original, e a resseguradora que constitui a sua seguradora.

Uma adequada política de resseguro, limitando as responsabilidades assumidas, constitui um relevante fator de garantia de equilíbrio e viabilidade em caso de sinistros graves, nomeadamente resultantes de catástrofes.

### 4 Cosseguro

Segundo Caiado (2018), o cosseguro corresponde à assunção conjunta de um determinado risco por várias empresas de seguros, denominadas cosseguradoras, de entre as quais uma delas é a líder.

O cosseguro é permitido em todos os ramos de seguros relativamente a contratos que, pela sua natureza e importância, justifiquem a intervenção de várias empresas de seguros de modo a mitigar a exposição a riscos de maior dimensão ou grau de probabilidade.

## 5 Mercado segurador

De acordo com os dados da ASF, o mercado segurador português registou em 2017 um aumento de 6,5% na produção de seguro direto, face a 2016, situando-se em € 11.580 milhões.

No que concerne ao Ramo Vida, os últimos anos foram influenciados pela descida de taxas de juro de longo prazo, pela acentuada redução dos níveis de poupança e a entrada em vigor de um novo regime de solvência (Solvência II), mais exigente e determinante no futuro desta atividade. Ainda assim, 2017 parece apontar para o início de um novo ciclo, com os prémios do Ramo Vida a aumentarem 6,2% face ao ano anterior, totalizando € 7.090 milhões.

No que respeita aos Ramos Não Vida, estes atingiram uma taxa de crescimento de 6,9%, a mais alta da última década. O volume de prémios emitidos em Não Vida atingiu € 4.490 milhões, salientando-se o ramo Acidentes de Trabalho, com um crescimento de 13%, devido maioritariamente aos ajustamentos tarifários que se têm vindo a operar no sentido do reequilíbrio deste ramo. Também os ramos Automóvel e Saúde consolidaram a tendência de crescimento, com 5,4% e 8,3% respetivamente.

A atividade seguradora caracteriza-se pelo ciclo de produção invertido, ou seja, é cobrada aos Tomadores de Seguros uma quantia, designada como Prémio, da qual apenas uma fração é considerada proveito. Num momento posterior surgem os custos, nos quais se destacam a sinistralidade e as despesas de gestão. Os prémios transformam-se em provisões técnicas que passam a constituir responsabilidades dos seguradores.

Do ponto de vista da rentabilidade, o setor segurador continua a enfrentar grandes desafios, desde logo devido ao aumento da sinistralidade. No que respeita, por exemplo ao ramo automóvel, após um período de alguma quebra na circulação, devido a uma quebra na disponibilidade económica das famílias, assiste-se a um novo ciclo com maior frequência na utilização das viaturas, conjugada com um fator



de risco crescente resultante do uso do telemóvel durante a condução. Por outro lado, e ainda no que ao ramo Automóvel respeita, os valores das indemnizações e a litigância tem vindo a aumentar, obrigando ao reforço das provisões para sinistros em curso. Também no âmbito do Acidentes de Trabalho se fazem sentir sobre as Companhias os efeitos do aumento das indemnizações, com as reservas para garantia das pensões vitalícias a ter forte impacto derivado do aumento da expectativa de vida.



## 5.1 Seguradoras a operar em Portugal

De acordo com a tabela 2, em 2015, operavam em Portugal 79 empresas de seguros, número que registou um decréscimo, em 2016, de 6 companhias de seguros que cessaram a sua atividade em Portugal.

Em 2017, o número de entidades seguradoras a operar em Portugal manteve-se igual a 2016. Das 73 Companhias de Seguros, 43 encontravam-se sob controlo da ASF, sendo as restantes sucursais de seguradoras com sede na União Europeia e por isso sujeitas à tutela do respetivo Estado de origem.

Daquele total de seguradoras, 18 dedicavam-se, exclusivamente, à exploração do Ramo Vida, 42 a Ramos Não Vida e 12 atuavam em atividade Mista (Vida e Não Vida).

Tabela 2 – Empresas de seguros: estrutura de mercado

<b>Empresas de Seguros</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Total</b>	79	73	73
<b>Sob supervisão prudencial da ASF</b>	46	43	43
Vida	16	14	14
Não Vida	24	23	23
Mistas	5	5	5
Resseguro	1	1	1
<b>Sucursais União Europeia</b>	33	30	30
Vida	5	4	4
Não Vida	21	19	19
Mistas	7	7	7

Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões

## 5.2 Tipos de Companhias de Seguros

O mercado segurador em Portugal é constituído por duas tipologias de entidades seguradoras: as seguradoras tradicionais e as seguradoras diretas.

As designadas “seguradoras tradicionais” que atuam, exclusivamente no Ramo Vida ou nos Ramos Não Vida e as Mistas (Vida e Não Vida), as quais disponibilizam balcões abertos ao público, nos quais os clientes podem subscrever os produtos, efetuar pagamentos e alterações, bem como resolver problemas relacionados com sinistros. De frisar, que nestas companhias grande parte da produção depende de Agentes, Mediadores Ligados e Corretores, que prestam aos clientes um leque de serviços alargado. Alguns casos deste género de companhias são: Una Seguros de Vida S.A. (Ramo Vida); AIG Europe S.A. (Não Vida); Real Vida Seguros S.A. (Mista).

As “seguradoras diretas” operam, exclusivamente, nos Ramos Não Vida, tendo como principal Ramo de ação o Automóvel, mas a expandirem-se para o Multirriscos Habitação e o Seguro de Saúde. Estas companhias de seguros caracterizam-se por desenvolverem a sua atividade através dos canais telefónico e digital, permitindo uma menor estrutura física, quer ao nível de recursos como de infraestruturas. Alguns exemplos são: LOGO Seguros; Continente Seguros; N Seguros.

### 5.3 Canais de distribuição

Em 2017, de acordo com a Associação Portuguesa de Seguradores, assistimos a uma evolução dos canais de distribuição do setor segurador, em Portugal.

Ao analisarmos, exclusivamente, o Ramo Vida, o canal bancário mantém a liderança com larga vantagem, tendo representado, em 2017, 79% das vendas. O fenómeno do canal bancário comercializar produtos de seguros designa-se *bancassurance*. A *bancassurance* vem reforçar o desaparecimento de barreiras entre vários produtos financeiros (Korhonen, P. & Voutilainen, R., 2005). Esta atividade mitiga o risco das companhias de seguros permitindo o desenvolvimento de canais de distribuição, os quais ao incorporar o conhecimento das duas atividades (bancária e seguradora), potenciarão a internacionalização de bancos e seguradoras.

Nos Ramos Não Vida, a distribuição continua a assentar essencialmente nos Agentes que, em 2017, foram responsáveis por 52,2% das vendas.

Numa análise conjunta aos Ramos Não Vida e ao Ramo Vida, o canal bancário, que constitui o maior canal de distribuição em termos globais, registou um aumento tendo alcançado uma quota de 54,8% na estrutura de distribuição do setor. Porém, o canal Agentes, com maior presença nos Ramos Não Vida, representou uma quota de 28,4%.

## 5.4 Análise PEST

Sebastião Teixeira (2014) defende que o ambiente geral das empresas costuma agrupar-se em vários segmentos, sendo que uma das formas mais conhecidas é a que se designa por PEST. Esta é uma análise das variáveis do ambiente geral das empresas categorizada em quatro grupos: variáveis Político-Legais (P); variáveis Económicas (E); variáveis Socioculturais (S); variáveis Tecnológicas (T).

A análise das variáveis Político-Legais deve considerar o tipo de governo, o grau de intervenção e regulação, o papel do Estado na economia, a legislação comercial, fiscal, laboral bem como a regulação da concorrência.

A análise das variáveis Económicas compreende a distribuição e utilização dos recursos disponíveis. A importância desta análise consubstancia-se no facto dos padrões de consumo serem fortemente influenciados pelas tendências económicas – balança de pagamentos; inflação; políticas fiscais e monetárias; investimento (Formação Bruta de Capital Fixo); possibilidade de crédito.

A análise das variáveis Socioculturais dá a conhecer as características da sociedade em que a empresa desenvolve a atividade, nomeadamente, no que concerne aos seguintes aspetos: estrutura demográfica; distribuição geográfica da população; aumento da longevidade das pessoas; mobilidade; padrões e tendências de consumo.

A análise das variáveis Tecnológicas visa compreender o desenvolvimento da tecnologia e os respetivos efeitos quer nas empresas quer no consumidor, nos diversos setores de atividade económica, como por exemplo: veículos autónomos; economia digital; desmaterialização de processos; investimento em inovação; velocidade de transferência tecnológica.

De seguida, enumeramos fatores relacionados com o mercado segurador segundo as categorias acima mencionadas.

### **Variáveis Político-Legais**

- Diretrizes emitidas pelo órgão regulador europeu da indústria seguradora, a *European Insurance and Occupational Pension Authority* (EIOPA);
- Solvência II a partir de 01 de janeiro de 2016 (Requisito de Capital de Solvência e Requisito Mínimo de Capital);
- Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora;
- IFRS 17 (adiado para 01/2021) que se baseia na mensuração coerente das responsabilidades técnicas a cada data de relato;
- Risco regulatório na volatilidade dos requisitos impostos à atividade seguradora;
- Alterações nas políticas de tarificação e Provisões no Ramo Acidentes de Trabalho, dada a sua responsabilidade de longo prazo;
- Obrigatoriedade da subscrição de determinados seguros, como por exemplo, Responsabilidade Civil Automóvel e Acidentes de Trabalho.

### **Variáveis Económicas**

- Baixas taxas de juro com impactos negativos para Companhias de Seguros Vida, principalmente, na redução da atratividade das rentabilidades oferecidas nos produtos financeiros;
- Crescimento do PIB em 1,9%, em 2019, de acordo com o Banco de Portugal;
- Aumento da subscrição de produtos poupança, com destaque, para os PPR;
- Instabilidade financeira da Segurança Social colocando em risco a viabilidade de reformas futuras;
- Aumento dos custos com sinistralidade automóvel superior à subida de produção no Ramo Automóvel.



### **Variáveis Socioculturais**

- Diminuição da taxa de desemprego (7,3%);
- Impacto social da escalada do preço do petróleo;
- Aumento da taxa de sinistralidade (Ramos Automóvel e Acidentes de Trabalho);
- Envelhecimento da população;
- Crescente necessidade de serviços de cuidados de saúde e assistência;
- Em 2017, o setor segurador empregava aproximadamente 11 mil colaboradores e contava com a colaboração de cerca de 20 mil mediadores de seguros;

### **Variáveis Tecnológicas**

- Multiplicidade de pontos de contacto com recurso a novas tecnologias;
- Crescimento do pagamento via banca online;
- Previsão de criação de um sistema eletrónico de matrículas que em conjunto com o certificado Segurnet permitirá abolir a emissão das Cartas Verdes, com exceção de deslocações ao estrangeiro;
- Necessidade de regulamentação e de condições gerais de apólices face à nova realidade emergente dos veículos autónomos sem condutor com o incremento do risco de falha tecnológica.

## 5.5 Modelo das 5 forças de Porter

Sebastião Teixeira (2014) defende que de acordo com o modelo das 5 forças de Porter, também designado modelo de análise da estrutura de uma indústria, importa analisar cinco variáveis consideradas fulcrais para se compreender a indústria em que se concorre.

José Carvalho & José Filipe (2014) defende que as forças do modelo de Porter sintetizam o jogo competitivo entre as cinco entidades – Empresas Existentes; Novos Competidores; Produtos Substitutos; Clientes e Fornecedores – pela apropriação do valor gerado na indústria, determinando assim a sua atratividade.

O modelo apresenta como variável central a rivalidade na indústria, isto é, o grau de agressividade que caracteriza a atuação das empresas em termos de concorrência. Esta variável é influenciada pelo comportamento de outras quatro variáveis: a ameaça de novos concorrentes; o poder negocial dos clientes; o poder negocial dos fornecedores; a ameaça dos produtos substitutos.

Teixeira (2014) entende que a ameaça de entrada de novos concorrentes depende das barreiras à entrada, isto é, o nível de dificuldade que uma empresa enfrenta para poder entrar e competir na indústria.

José Carvalho & José Filipe (2014) defende que o poder dos clientes manifesta-se quando os clientes fazem compras importantes para os fornecedores, quando os clientes podem integrar verticalmente, a montante, direta ou indirectamente os respetivos fornecedores. Sebastião Teixeira (2014) entende que a influência que os clientes possam deter numa determinada indústria desempenha um papel importante na definição da mesma, designadamente pela sua capacidade para conseguir adequar os níveis de qualidade dos respetivos produtos e/ou serviços.

Teixeira (2014) defende que o poder negocial dos fornecedores é um fator determinante na indústria, o qual pode ser analisado, adotando o raciocínio seguido para a análise do poder dos clientes, com as necessárias adaptações que, de um modo geral, se traduz em considerações de sentido inverso.

Segundo Sebastião Teixeira (2014), num ambiente caracterizado pela mudança e pela inovação, a ameaça de produtos ou serviços que substituam os que uma determinada empresa comercializa é uma hipótese que tem que ser sempre encarada.

**Ameaça de novos concorrentes (barreiras à entrada):**

- Elevada concentração de mercado, por exemplo, a Fidelidade detém 30% de quota de mercado;
- Capitais sociais mínimos para constituição de sociedades anónimas de seguros;
- Cumprimento dos requisitos de Solvência II;
- Acesso aos canais de distribuição (Corretores; Mediadores).

**Poder negocial dos clientes:**

- Dimensão do potencial da carteira de seguros do cliente;
- Capacidade de diversificação da carteira por parte da Companhia de Seguros;
- Inexistência ou muito pouca diversificação nas Condições Gerais das Apólices;
- Maior quantidade de informação disponível, por exemplo, através de simuladores online que permitem comparar os prémios cobrados por diferentes entidades seguradoras.





#### **Poder negocial dos fornecedores:**

- Inexistência de produtos substitutos, por exemplo, o software informático fazendo com que a Companhia de Seguros tenha que trabalhar exclusivamente com determinado fornecedor.
- As resseguradoras detêm algum poder sobre as seguradoras, uma vez que estas últimas quando lançam novos produtos celebram contratos de resseguro. Caso a entidade resseguradora rejeite a contratualização da apólice, a seguradora poderá ver-se obrigada a cancelar o lançamento do produto.

#### **Ameaça dos produtos substitutos:**

- Seguro de saúde poderá, em parte, ser substituído pela ADSE e outros sistemas de saúde;
- O seguro de caução poderá ser substituído por uma garantia bancária;
- Os seguros financeiros (planos de poupança ou seguros de investimento) podem ser substituídos por certificados de aforro e/ou certificados do tesouro.

## 5.6 Análise SWOT

Sebastião Teixeira (2014) defende que a análise do ambiente interno visa dar a conhecer quais os pontos fortes e os pontos fracos que uma empresa possui para, conhecidas as oportunidades e as ameaças do ambiente externo, avaliar e selecionar a estratégia que melhor tire partido dos primeiros (pontos fortes) e consiga mitigar o risco de ser prejudicada pelos segundos (pontos fracos).

Designa-se SWOT a análise relacionada e sistematizada das oportunidades e ameaças bem como dos pontos fortes e pontos fracos. SWOT é um acrónimo, pois resulta da junção das quatro letras iniciais das palavras em língua inglesa: pontos fortes (*Strenghts*); pontos fracos (*Weaknesses*); oportunidades (*Opportunities*); ameaças (*Threats*).

Neste subcapítulo, pretendemos fazer uma análise SWOT para o setor segurador, em Portugal. Neste sentido, a seguir, enumeramos alguns pontos de acordo com a divisão anteriormente referida.

### Pontos Fortes

- Novo enquadramento legal (Solvência II) traz melhorias nos direitos dos Tomadores de Seguros, Beneficiários e Terceiros;
- IFRS 17 – *International Financial Reporting Standard* - (adiado para 01/2021) proporciona melhor informação aos utilizadores das demonstrações financeiras sobre a rentabilidade esperada dos contratos emitidos;
- Revisão do Regime Jurídico da Mediação de Seguros ou de Resseguros que visa prevenir situações de vendas inadequadas através de um reforço dos requisitos de qualificação profissional e dos requisitos de conduta de atividade.



### **Pontos Fracos**

- Rendibilidade das seguradoras mantém-se condicionada pelo ambiente das baixas taxas de juro, pela volatilidade dos mercados financeiros e o pelos *spreads* dos emitentes nacionais;
- Baixo nível de penetração de seguros que cobrem fenómenos sísmicos, incêndios, inundações e tempestades verificando-se um diferencial acentuado entre os capitais seguros e o património habitacional existente;
- Regulação e supervisão com poucos meios para avaliação dos riscos e manter uma supervisão preventiva face às tendências em termos de inovação.

### **Oportunidades**

- Crescimento da produção dos Ramos Não Vida prolongando a tendência positiva que se tem verificado desde 2014, com destaque para a modalidade de Acidentes de Trabalho;
- Redução do desemprego que poderá alterar o cenário de diminutos níveis de poupança;
- Inovação tecnológica na oferta de produtos;
- Remoção de barreiras ao financiamento aprofundando a União dos Mercados de Capitais no espaço Europeu.

### **Ameaças**

- Quebra significativa da produção, afetada pela menor atratividade dos produtos (baixas taxas de juro) e pelos reduzidos níveis de poupança;
- Alterações climáticas com impactos ao nível da severidade e frequência dos sinistros;
- Risco de fenómenos sísmicos com influência comprovada no risco de incêndios, inundações e tempestades;
- Risco de ataques cibernéticos.

## 6 Supervisão da atividade seguradora

A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) é a entidade nacional responsável pela regulação e supervisão, tanto prudencial como comportamental, da atividade seguradora, resseguradora, de fundo de pensões e da mediação de seguros.

A regulação e supervisão prudencial visa garantir que as entidades a atuar em Portugal dispõem dos recursos financeiros adequados às responsabilidades que assumem e que gerem, de forma prudente, os riscos a que se encontram expostas.

A ASF tem como finalidade zelar pelo correto funcionamento do mercado segurador e fundo de pensões em Portugal, por forma a garantir a proteção dos Tomadores de Seguros, Segurados, Beneficiários e Lesados. Esta missão é garantida através da promoção da estabilidade e solidez financeira de todas as entidades sob a sua supervisão.

O setor segurador, em Portugal, é também regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), no âmbito da contratualização de seguros ligados a fundos de investimento.

Numa perspetiva europeia, a atividade seguradora é supervisionada pela *European Insurance and Occupational Authority* (EIOPA).

## 7 Rácio de solvência

O rácio de solvência é um dos índices utilizados para medir a capacidade de qualquer entidade, financeira ou não, cumprir as obrigações de longo prazo no período estabelecido. O rácio de solvência quantifica a dimensão da empresa, deduzidos os impostos e custos de depreciação.

A diretiva para os Seguros Não Vida, publicada em 1973, preconizava que cada país deveria exigir às empresas de seguros com sede no respetivo território “*a constituição de uma margem de solvência suficiente, em relação ao conjunto das atividades*”. Cada empresa de seguros deveria ainda constituir reservas técnicas suficientes, representadas por ativos equivalentes e congruentes. Esta margem de solvência correspondia ao património da empresa de seguros, livre de qualquer compromisso previsível.

Neste sentido, as entidades seguradoras estavam sujeitas a uma fiscalização por parte das entidades reguladoras as quais determinavam um rácio de solvência mínimo de 100%. Caso uma Companhia de Seguros obtivesse um rácio de solvência inferior, tinha que informar o regulador e apresentar um plano de recuperação.

A maioria das entidades seguradoras determinavam um rácio de solvência superior a 100%, não só para estarem em conformidade com as imposições legais mas para demonstrarem solidez financeira perante Tomadores de Seguros, Beneficiários e Terceiros.

## 8 Margem de solvência

A margem de solvência está sob a regulação do Decreto Lei nº 94-B/98, 17/04, republicado pelo Decreto Lei 2/2009, 05/01, segundo o qual todas as Companhias de Seguros a operar em Portugal com sede nacional ou as que são sediadas fora da Comunidade Europeia, são obrigadas a dispor de uma margem de solvência relativamente ao conjunto das atividades.

Segundo Santos (2007), a margem de solvência constitui um requisito mínimo de fundos próprios, a qual visa superar as eventualidades do negócio segurador, dependendo o montante tanto do volume de negócios como da rendibilidade de cada entidade seguradora.

Lozano (2001) defende que a margem de solvência funciona como uma solvência marginal que o segurador deve deter livre de responsabilidades, com vista a fazer face a potenciais sinistros que não estejam garantidos pelas provisões técnicas calculadas.

A solvência de uma Companhia de Seguros consubstancia-se na sua capacidade financeira de satisfazer os compromissos assumidos, incluindo a margem necessária para enfrentar eventos adversos.

### 8.1 Elementos constitutivos da margem de solvência

Os elementos constitutivos da margem de solvência no Ramo Vida e nos Ramos Não Vida estão legislados pelo artigo 98º do Decreto-Lei 94-B/98 17/04, o qual define as bases de cálculo e os elementos constituintes da margem de solvência.

Neste sentido, os elementos para a constituição da margem de solvência do Ramo Vida são: Capital Social; Metade da parte do capital social não realizado; Reservas legais e livres; Saldo de ganhos e perdas; Ações preferenciais.

A margem de solvência, no que concerne a todos os Ramos Não Vida, é calculada em relação ao montante anual de prémios ou em relação ao valor médio anual de sinistros liquidados nos três últimos exercícios.

## 8.2 Fundo de garantia

De acordo com o artigo nº 102 do Decreto-lei 94-B/98 17/04, as empresas de seguros com sede em Portugal e as sucursais de companhias de seguros com sede fora do território da União Europeia devem dispor de um fundo de garantia que é parte integrante da margem de solvência, correspondendo a um terço do seu valor.

No Ramo Vida, o fundo de garantia deverá corresponder ao maior dos seguintes limites:

- Um terço da margem de solvência a constituir;
- Limite mínimo de € 3.000.000, € 2.250.000 e € 1.500.000 conforme seja uma empresa pública, uma sociedade anónima com sede em Portugal, uma mútua de seguros ou uma sucursal de empresa de seguros com sede fora da União Europeia, respetivamente.

Nos Ramos Não Vida deverá corresponder ao maior dos seguintes limites:

- Um terço da margem de solvência a constituir;
- Limite mínimo de € 3.000.000, € 2.250.000 e € 1.500.000, conforme se trate de empresas que atuam os ramos de responsabilidade civil, ramo caução e crédito;
- Limite máximo de € 2.000.000, € 1.500.000 e € 1.000.000 para as empresas que não se enquadrem no ponto anterior. Estes valores são revistos anualmente a nível europeu.

## 9 Solvência I

O sistema de Solvência I visava a proteção de Tomadores de Seguro mediante o aumento dos requisitos mínimos bem como dos poderes delegados nas autoridades de supervisão, no caso de Portugal, o Instituto de Seguros de Portugal que, mais tarde, alterou a sua designação para Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões.

O método de cálculo que estava na base desta diretiva assentava, essencialmente, em dois pilares: 1) uma percentagem sobre os prémios ou sinistros líquidos de resseguro no caso dos Ramos Não Vida; 2) uma percentagem sobre as provisões matemáticas ou capitais de risco no caso do Ramo Vida.

De acordo com a Associação Portuguesa de Seguradores, o Solvência I apresentava algumas limitações:

- Modelo com carácter estático, a margem de solvência era calculada com base numa percentagem fixa a sinistros ou prémios líquidos de resseguro, ignorando o perfil de risco da Companhia;
- Variáveis como a gestão de risco e o controlo interno eram ignorados na avaliação da solidez financeira da entidade seguradora;
- Diversidade de regras e exigências entre as entidades de supervisão dos diversos estados membros.



## 10 Solvência II

O Solvência II surgiu da necessidade de revisão do regime Solvência I, dadas as limitações deste no que concerne à deteção de um leque de riscos que poderiam ameaçar a solvência das seguradoras.

O Solvência II assenta numa diretiva europeia que visa codificar e harmonizar a regulamentação prudencial do setor segurador, tendo como principal objetivo a proteção de Tomadores de Seguros e Beneficiários através da melhoria do sistema de gestão de risco das entidades seguradoras. Altera, também, a forma como as Companhias de Seguros calculam a sua posição de solvência para efeitos de supervisão. Vem, assim, exigir que as entidades seguradoras provisionem capital adicional contra todos os tipos de riscos com vista a fazer face a perdas inesperadas num horizonte temporal de 1 ano, com uma probabilidade de 99,5%.

Neste sentido, a Solvência II calcula todos os riscos quantificáveis aos quais uma seguradora está exposta, os prejuízos que potencialmente poderão ser gerados pelos referidos riscos, bem como a avaliação dos fundos próprios de que a empresa dispõe com vista a garantir a cobertura das suas responsabilidades.

De acordo com Macedo (2015) o Solvência II assenta nos seguintes princípios: a) Proteção do consumidor através de disciplina de mercado; b) Requisitos de capital com base no risco; c) Estimula a competição e o mercado; d) Supervisão forçada a um processo transparente; e) Intervenção adequada aquando da identificação dos problemas.

Dekker (2010) defende que o objetivo principal de Solvência II é proteger os interesses dos segurados baseando-se no risco e numa supervisão eficaz.

Butt (2007) menciona que os principais objetivos do Solvência II são: garantia de um elevado padrão de avaliação de riscos; a alocação eficiente de capital; aumento da transparência que possibilitará a criação de um mercado único de seguros.

De acordo com Butt (2007), o Solvência II baseia-se numa estrutura de três pilares, conforme o Basileia II, na área bancária. Estes três pilares funcionam em conjunto, mas, independentemente, uns dos outros. O primeiro pilar baseia-se nos requisitos quantitativos, o segundo pilar baseia-se nos requisitos qualitativos e o terceiro pilar baseia-se na transparência e divulgação de informação ao mercado.

O novo regime de solvência para o setor segurador assenta nos três pilares, resumidos na tabela 3: Pilar I - Requisitos Quantitativos de Capital; Pilar II - Requisitos Qualitativos e Processo de Supervisão; Pilar III - Disciplina de Mercado.

Tabela 3 – Pilares fundamentais da Solvência II

<b>Pilar I</b>	Compreende os requisitos quantitativos, nomeadamente no que respeita ao cálculo das provisões técnicas, dos fundos próprios e dos requisitos de capital – <i>Solvency Capital Requirement</i> e <i>Minimum Capital Requirement</i> . O cálculo do requisito de capital de solvência pode ser efetuado através de uma fórmula padrão ou da utilização de modelos internos, desde que, aprovados pela autoridade de supervisão.
<b>Pilar II</b>	Compreende os requisitos qualitativos, abrangendo o sistema de governação, que inclui os sistemas de gestão de riscos e de controlo interno, a autoavaliação do risco e da solvência, as funções chave e os requisitos de qualificação e de idoneidade. Inclui, ainda, o “princípio do gestor prudente” e disposições relativas ao processo de supervisão que deve ser baseado nos riscos, assumindo um carácter preventivo.
<b>Pilar III</b>	Compreende a transparência e a disciplina de mercado, por via dos requisitos de divulgação pública de informação e de reporte perante as autoridades de supervisão, prevendo-se que a informação quantitativa seja prestada através de formatos específicos.

Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões

## 10.1 Pilar I: Requisitos Quantitativos de Capital

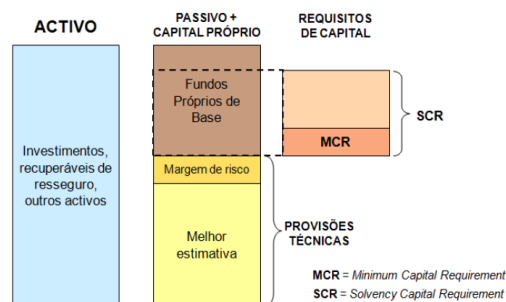
O Pilar “Requisitos Quantitativos de Capital” é constituído pelas regras dos recursos financeiros: Provisões Técnicas; Investimentos; Requisitos de Capital. Este pilar visa desenvolver e estabelecer um sistema de solvência que determine a quantia de Capital Próprio exigível a cada entidade seguradora, utilizando para o efeito métricas adaptáveis consoante os riscos assumidos e a respetiva gestão. O primeiro pilar compreende a avaliação dos ativos, do capital, bem como o resultado das medidas adotadas com vista a mitigar o risco.

Esta abordagem tem como objetivo garantir que os meios financeiros disponíveis, tanto de seguradoras como de empresas de resseguros, cobrem as necessidades financeiras com que se comprometem. Assim, os Fundos Próprios elegíveis terão sempre que ser superiores ao requisito de capital de solvência.

O montante de capital disponível é avaliado de acordo com o disposto nas IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Os elementos são avaliados ao valor pelo qual podem ser transferidos ou liquidados, entre as partes envolvidas, desde que atuem em condições normais de mercado.

A avaliação dos ativos e dos passivos é feita segundo uma abordagem económica (*total balance sheet approach*) de acordo com a qual todos os ativos e passivos devem estar avaliados de forma coerente com o mercado para efeitos de solvência.

Figura 1 – Balanço em Solvência II



Fonte: Borginho (2010)

Este pilar compreende, também, os Fundos Próprios, conforme representado na Figura 1, ou seja, os recursos financeiros de uma entidade seguradora que podem ser utilizados, eventualmente, para fazer face a perdas pecuniárias ou mitigação de riscos. Assim, o cálculo dos Fundos Próprios envolve os seguintes pontos:

- Identificação da quantia dos Fundos Próprios que consistem no excesso do ativo sobre o passivo, bem como nos passivos subordinados; (Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho – Artigo 88º, Secção 2, Capítulo VI);
- Os elementos dos Fundos Próprios são classificados em três níveis, que depende do facto de constituírem fundos próprios de base ou fundos próprios complementares e da medida em que apresentem as seguintes características: disponibilidade do elemento; nível de liquidez para absorção de perdas; isenção de condições e de encargos fixos.

A classificação dos elementos dos Fundos Próprios em três níveis, acima referida, concretiza-se na seguinte divisão:

- Tier 1 (*Shareholder Capital and Retained Earnings*) – constituído por elementos que tenham capacidade de absorver perdas e que estejam permanentemente disponíveis;
- Tier 2 (*Supplementary Capital*) – compreende os elementos de capital que não detenham as mesmas características que em Tier 1, mas que tenham um nível aceitável de absorção de perdas;
- Tier 3 (*Short Term Subordinated Debt*) – capital cuja disponibilidade está sujeita à aprovação por parte da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

No que concerne aos requisitos de capital de uma Companhia de Seguros devem ser considerados dois níveis de risco: *Minimum Capital Requirement* (MCR) e *Solvency Capital Requirement* (SCR).

O MCR - *Minimum Capital Requirement* - respeita ao limite mínimo de capital, abaixo do qual a seguradora apresenta um risco elevado para os Tomadores de Seguros e Beneficiários. O requisito de capital mínimo deve cumprir o princípio de ser calculado de forma simples e clara, de modo a garantir que possa ser auditado.

Este cálculo deve ser comunicado anualmente à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões, utilizando como base a modelação de riscos e a correlação com os dados do Balanço que refletem o valor económico da empresa.

De acordo com os dados publicados pela ASF, tabela 4, em termos de Requisito Mínimo de Capital as empresas de seguros Vida, Não Vida e Mistas, entre 2016 e 2017, aumentaram a taxa de cobertura dos fundos próprios elegíveis.

Tabela 4 – Requisito Mínimo de <sub>Capital</sub> (MCR), por grupo de atividade

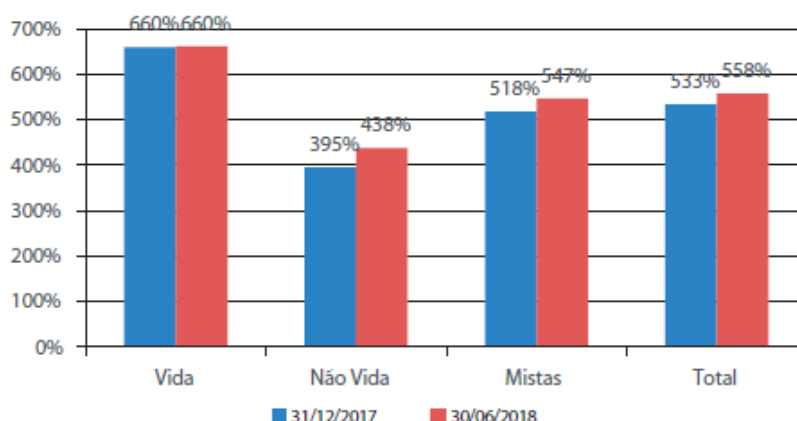
(Valores em milhares de euros)	2017	2016	Δ
<b>Empresas de Seguros de Vida</b>			
Requisito mínimo de capital	€ 323 918	€ 395 242	-18,0%
Fundos Próprios elegíveis	€ 2 136 251	€ 1 783 612	19,8%
Taxa de cobertura	660%	451%	208%
<b>Empresas de Seguros de Não Vida</b>			
Requisito mínimo de capital	€ 215 955	€ 220 123	-1,9%
Fundos Próprios elegíveis	€ 852 309	€ 794 309	7,3%
Taxa de cobertura	395%	361%	34%
<b>Empresas de Seguros Mistas</b>			
Requisito mínimo de capital	€ 683 518	€ 645 484	5,9%
Fundos Próprios elegíveis	€ 3 537 956	€ 2 821 136	25,4%
Taxa de cobertura	518%	437%	81%
<b>Conjunto das Empresas de Seguros</b>			
Requisito mínimo de capital	€ 1 223 390	€ 1 260 849	-3,0%
Fundos Próprios elegíveis	€ 6 526 516	€ 5 399 056	20,9%
Taxa de cobertura	533%	428%	105%

Fonte: Estatísticas de Seguros 2017, ASF

Em termos de MCR, as empresas de seguros de Vida foram as que registaram o maior aumento na taxa de cobertura, com 208 pontos percentuais, o que significa que os capitais disponíveis para cobrir os requisitos mínimos de capital, ao abrigo do novo regime prudencial, eram em dezembro de 2017 mais de 6 vezes superiores ao legalmente exigido.

No respeitante ao primeiro semestre de 2018, o rácio do Requisito de Capital Mínimo foi de 558%, gráfico 1, representando um incremento de 25 pontos percentuais face a dezembro do ano anterior.

Gráfico 1 – Rácio de cobertura do Requisito de Capital Mínimo



Fonte: Estatísticas de Seguros 2017, ASF

O SCR é calculado tendo em consideração todos os riscos a que as Companhias de Seguros estão expostas, designadamente aos riscos de mercado, de crédito específicos de seguros e operacionais. Com este requisito pretende-se garantir a existência de fundos elegíveis em montante suficiente para absorver perdas significativas decorrentes dos riscos a que as empresas de seguros podem estar expostas.

A determinação do SCR - *Solvency Capital Requirement* - pode basear-se na fórmula standard ou em modelos internos.

A fórmula standard visa ser equivalente à probabilidade média europeia de insolvência para uma Companhia de Seguros. De acordo com esta fórmula, o SCR resulta da soma dos seguintes itens:

- Requisito de Capital de Solvência Base;
- Requisito de Capital para o Risco Operacional;
- Ajustamento das Provisões Técnicas e dos Impostos Diferidos.

As empresas de seguros e resseguros podem utilizar modelos internos para o cálculo do SCR, os quais terão que ser devidamente validados pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. (Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho – Artigo 112º, Secção 4, Capítulo VI).

De acordo com dados publicados pela ASF, tabela 5, em termos de Requisito de Capital de Solvência as empresas de Seguros Vida, Não Vida e Mistas, entre 2016 e 2017 aumentaram a taxa de cobertura dos fundos próprios elegíveis.

De salientar que o SCR é complementado pelo Requisito de Capital de Solvência de Base (BSCR) que agrega os riscos de mercado e de subscrição, bem como compreende a incorporação das cargas de capital para cada módulo de risco, com base em matrizes de correlação linear.

Tabela 5 – Requisito de capital de solvência (SCR), por grupo de atividade

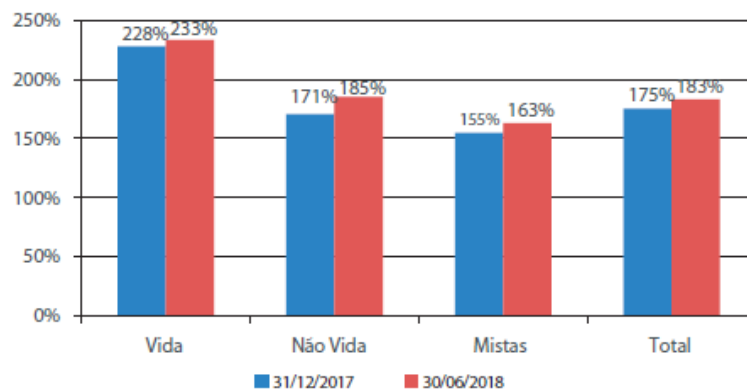
(Valores em milhares de euros)	2017	2016	Δ
<b>Empresas de Seguros de Vida</b>			
Requisito de Capital de Solvência	€ 959 124	€ 1 014 665	-5,5%
Fundos Próprios elegíveis	€ 2 184 778	€ 1 905 667	14,6%
Taxa de cobertura	228%	188%	40%
<b>Empresas de Seguros de Não Vida</b>			
Requisito de Capital de Solvência	€ 533 597	€ 536 706	-0,6%
Fundos Próprios elegíveis	€ 910 876	€ 849 391	7,2%
Taxa de cobertura	171%	158%	12%
<b>Empresas de Seguros Mistas</b>			
Requisito de Capital de Solvência	€ 2 353 309	€ 2 143 240	9,8%
Fundos Próprios elegíveis	€ 3 646 647	€ 2 944 809	23,8%
Taxa de cobertura	155%	137%	18%
<b>Conjunto das Empresas de Seguros</b>			
Requisito de Capital de Solvência	€ 3 846 030	€ 3 694 611	4,1%
Fundos Próprios elegíveis	€ 6 739 301	€ 5 699 867	18,2%
Taxa de cobertura	175%	154%	21%

Fonte: Estatísticas de Seguros 2017, ASF

Em termos de SCR, as empresas de seguros Vida foram as que registaram o maior aumento na taxa de cobertura, com 208 pontos percentuais, o que significa que os capitais disponíveis para cobrir os requisitos de capital de solvência ao abrigo do novo regime prudencial eram, em dezembro de 2017, superiores, em mais do dobro, ao legalmente exigido. No que concerne ao primeiro semestre de 2018, o rácio de cobertura do Requisito de Capital de Solvência, gráfico 2, foi de 183% representando um aumento de 8 pontos percentuais face a dezembro de 2017.



Gráfico 2 – Rácio de cobertura do Requisito de Capital de Solvência



Fonte: *Estatísticas de Seguros 2017*, ASF

Com o Solvência II, o requisito total dos recursos financeiros torna-se prospetivo, através da soma das Provisões Técnicas e do Requisito de Capital de Solvência. Para as entidades seguradoras a operar no Ramo Vida, o aumento do requisito de capital deve-se aos seguintes pontos:

- As provisões técnicas aumentam, uma vez que o valor das opções e garantias é capturado e os pagamentos discricionários futuros aos Tomadores de Seguros encontram-se incluídos nas provisões técnicas;
- O Requisito de Capital de Solvência aumenta devido ao risco de investimento nos contratos com participação nos benefícios e a uma carga explícita para os riscos de mercado e taxas de juro.

## 10.2 Pilar II: Requisitos Qualitativos e Processo de Supervisão

O Pilar “Requisitos Qualitativos e Processo de Supervisão” compreende aspetos mais qualitativos e diretrizes relacionadas com os processos de supervisão, instituindo novos instrumentos de atuação e competências dos supervisores. Este pilar visa que a entidade competente de supervisão tenha a capacidade de precaver ocasiões em que o incremento do risco tenha como consequência o aumento dos níveis de capital.

Neste sentido, as entidades de supervisão assumem uma importância fundamental na estabilidade financeira e na transparência do mercado segurador, tendo como principal finalidade a proteção dos Tomadores de Seguros e Beneficiários (Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho – Artigo 27º, Capítulo III).

Todo o processo de supervisão assenta numa abordagem prospetiva, com foco no risco, compreendendo a verificação de forma contínua do correto exercício da atividade seguradora ou resseguradora.

Com vista a assegurar a estabilidade financeira, já mencionada, a entidade de supervisão poderá recorrer a testes de tensão “*Stress Tests*”, os quais constituem uma forma de testar a estabilidade de uma ou várias entidades, muitas vezes levados a extremos, a fim de avaliar os resultados.

O Solvência II vem introduzir o modelo *Own Risk and Solvency Assessment* (ORSA) o qual visa permitir que as Companhias de Seguros, no âmbito do sistema de gestão de riscos, detenham um melhor entendimento dos riscos a que estão sujeitas, compreendendo os seguintes aspetos: avaliação das necessidades globais de solvência da empresa; avaliação do cumprimento, de forma contínua, dos requisitos de capital de Solvência II e dos requisitos subjacentes ao cálculo das provisões técnicas; avaliação da medida em que o perfil de risco da empresa diverge dos pressupostos em que se baseia o cálculo do requisito de capital de solvência.



O Solvência II definiu os requisitos qualitativos relacionados com a existência e manutenção dos sistemas de governação eficazes bem como de sistemas de gestão de riscos e controlo interno, incluindo sistemas que garantam a idoneidade e qualificação das pessoas responsáveis por funções chave dentro da entidade seguradora, como por exemplo: gestão de risco; função atuarial.

O Pilar II caracteriza-se pelo Princípio da Proporcionalidade, que será determinado pelo cumprimento dos requisitos no que concerne à matéria de governação, que incorpora, entre outros, os seguintes aspetos: avaliação interna do risco e de solvência; auditoria interna.

As entidades seguradoras têm sido incentivadas à elaboração de um plano estratégico de investimentos, no qual deve ser abordado a gestão dos ativos e dos passivos bem como o plano de resseguros.

### 10.3 Pilar III: Disciplina de Mercado

O Pilar “Disciplina de Mercado” refere-se à subordinação do mercado e à transparência financeira das entidades seguradoras. Este pilar estabelece os parâmetros de divulgação da informação ao mercado, tendo em consideração a harmonização e comparabilidade das informações dada a dimensão e complexidade das instituições financeiras, as quais podem desenvolver as operações em países dentro ou fora da Zona Euro.

As Companhias de Seguros elaboram um relatório, no qual avaliam a respetiva situação de solvência, o sistema de gestão de risco e o resultado global. Neste âmbito, podemos distinguir três tipos de relatórios: *Quantitative Reporting Templates*; *Solvency and Financial Condition Report*; *Regular Supervisory Report*.

O QRTs (*Quantitative Reporting Templates*) são modelos que devem ser apresentados anualmente e, alguns trimestralmente, à entidade reguladora. Os dados do Pilar Requisitos Quantitativos de Capital são reportados nestes modelos. Os modelos compreendem dados sobre: provisões técnicas; resseguro; análise de variação; Requisito de Capital de Solvência (SCR); Requisito de Capital Mínimo (MCR); balanço patrimonial; fundos próprios e ativos.

O SFCR (*Solvency and Financial Condition Report*) trata-se de um relatório anual, público, que descreve a atividade e os resultados da entidade, o sistema de governação, a política de qualificação e idoneidade, a avaliação da adequação ao perfil de risco, métodos de valorização para fins de solvência e de gestão de capital.

O RSR (*Regular Supervisory Report*) compreende todos os modelos quantitativos e um conjunto detalhado de relatórios qualitativos, que devem ser reportados, em particular, ao regulador (ASF) mas não podem ser divulgados publicamente. As entidades seguradoras deverão apresentar um resumo com uma periodicidade anual, bem como um relatório completo de três em três anos.



A divulgação de informação sobre a solvência das seguradoras tem os seguintes impactos:

- a) Melhoria da transparência do setor;
- b) Os Tomadores de Seguro, dispondo de informações padronizadas e comparáveis, podem formar opinião sobre a solvência da congénere com que desejam subscrever as apólices;
- c) Os investidores incentivarão à adoção de práticas prudentes na gestão de risco, premiando com redução de custos de financiamento as empresas bem geridas o que, proporcionará uma maior estabilidade e fiabilidade do setor segurador.

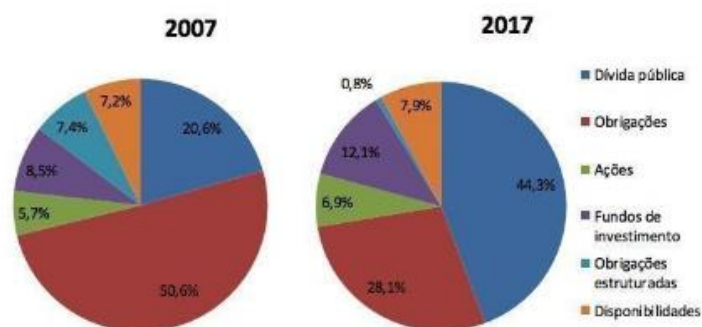
## 11 Carteiras de investimento nas seguradoras

Uma carteira de investimento consiste na alocação de capital em ativos de interesse para o investidor. Quando adquire ações de uma empresa, fica numa posição de acionista, detentor de parte ou da totalidade do capital próprio dessa empresa.

As estratégias de investimentos em Companhias de Seguros devem ter em linha de conta os seguintes aspetos: perfil dos passivos (duração); rentabilidade dos ativos disponíveis; regulamentação emitida pelos órgãos de supervisão bem como a tributação. Segundo Wyman (2013), consoante os produtos comercializados pelas entidades seguradoras, estas adotam diferentes estratégias de investimento e alocação de capital aos ativos, gerindo o match da duração dos ativos e passivos (*Asset Liabilities Management*). Charles Gilbert (2016) defende que a importância dos ALM para os resultados das entidades seguradoras prende-se com o facto de se tratar de um negócio financiado pelos passivos (provisões) na aquisição de ativos a fim de corresponder aos riscos assumidos nos contratos.

De acordo com o Relatório do Setor Segurador e do Fundo de Pensões, publicado pela ASF, no período compreendido entre 2007 e 2017, o portfólio de investimento das entidades seguradoras manteve-se, maioritariamente, constituído por títulos de dívida. Porém, os operadores de mercado investiram, também, em fundos de investimento e em ações.

Gráfico 3 – Alocação de capital das seguradoras



Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões



No gráfico acima apresentado, é de assinalar o aumento do investimento em dívida pública em 23,7%, a que não será alheio o *upgrade* da notação financeira da República Portuguesa pelas agências de rating. No entanto, há a registar uma redução de 22,5% do investimento em obrigações privadas e a diminuição das obrigações estruturadas em 6,6%.

Numa envolvente em constante mutação, a performance financeira, as condições de rentabilidade e o nível de cumprimento dos requisitos de solvência dependem fortemente dos investimentos e das estratégias adotadas na gestão de ativos e passivos.

Na perspetiva da ASF, com a introdução do regime de Solvência II, numa ótica de gestão eficiente do capital, o tratamento mais favorável ao nível dos requisitos de capital, concedido às obrigações soberanas terá contribuído para uma maior preferência destes títulos, em detrimento dos títulos de dívida privada.

Esta tendência, segundo a ASF, prende-se com vários fatores tais como: a quebra de confiança nos mercados na sequência da crise internacional, persistência de taxas de juro a níveis historicamente baixos que terão levado os operadores a procurar ativos com maior potencial de retorno, ainda que sujeitos a uma maior volatilidade.

## 12 Provisões Técnicas

As provisões são parte integrante das rubricas do Balanço de qualquer empresa, permitindo a transição entre exercícios, durante um determinado período de tempo.

As provisões técnicas consistem na quantia necessária a ser constituída pelas seguradoras com vista a garantir o cumprimento das obrigações decorrentes da celebração dos contratos de seguro perante os Tomadores de Seguros, Beneficiários e Terceiros.

A atividade seguradora está exposta a um elevado nível de risco devido à sua atividade *core* que se consubstancia na celebração, em massa, de contratos de seguro.

A celebração dos contratos leva a que as Companhias de Seguros reservem elevadas quantias de capital a fim de minimizar o risco, pretendendo a homogeneidade dos riscos inerentes aos capitais seguros. A correta avaliação do risco a que uma seguradora está exposta promove uma maior assertividade no registo das obrigações atuais decorrentes de acontecimentos passados, a celebração do contrato de seguro, e das quais resulta uma elevada probabilidade de haver um exfluxo de recursos financeiros de quantia incerta. Uma adequada gestão do risco passa pela realização de contratos de cosseguro e resseguro, em certos ramos da atividade seguradora.

De acordo com Luís Portugal (2007) podemos distinguir dois tipos de provisões técnicas: as respeitantes ao passado, isto é, responsabilidades referentes a sinistros ou perdas resultantes de eventos que sucederam antes da data de contabilização; relativas ao futuro, ou seja, responsabilidades referentes a coberturas que serão garantidas no decorrer do próximo período e cujos prémios já foram liquidados, na sua totalidade, pelos Tomadores de Seguros.



Santos (2007) defende que a provisão visa aumentar a solidez financeira do setor segurador, numa perspetiva de médio longo prazo, pelo que o montante deverá ser suficiente para assegurar as responsabilidades do segurador nos sinistros ocorridos.

Ao abrigo do 70º do Decreto-Lei 94-B/98, 17/04, as provisões técnicas definidas por imposição legal são as seguintes:

- Provisão para prémios não adquiridos;
- Provisão para riscos em curso;
- Provisão para sinistros;
- Provisão para participação nos resultados;
- Provisão de seguros e operações do Ramo Vida;
- Provisão para envelhecimento;
- Provisão para desvios de sinistralidade.

De acordo com Carlos Pinheiro (2018), o montante das provisões têm impacto no exercício de cada entidade seguradora, podendo posicioná-la mais favoravelmente num mercado que se revela cada vez mais exigente e concorrencial.

## **12.1 Tipologia de provisões técnicas**

### **12.1.1 Provisões para prémios não adquiridos**

As provisões para prémios não adquiridos compreendem à fração dos prémios emitidos a imputar a exercícios seguintes relativamente a contratos em vigor nos Ramos Não Vida bem como para contratos de seguros e operações do Ramo Vida. Esta provisão é feita devido à maioria dos contratos de seguros terem um período de vigência distinto do ano fiscal, havendo a necessidade de diferir responsabilidades.

### **12.1.2 Provisão para riscos em curso**

As provisões para riscos em curso equivalem à quantia necessária para fazer face a potenciais indemnizações e encargos a garantir cobertura após o término do exercício e que superem a totalidade dos prémios não adquiridos e dos prémios



exigíveis e não processados, à data do termo do exercício, referentes a contratos em vigor. Estas constituem um complemento às provisões para prémios não adquiridos.

### **12.1.3 Provisão para sinistros**

As provisões para sinistros, que representam uma fração considerável do passivo das entidades seguradoras, totalizam o montante que a Companhia de Seguros espera ter que suportar a fim de garantir a regularização de todos os sinistros ocorridos até ao final do exercício, quer tenham ou não sido comunicados, pelo que, as provisões deverão ser calculadas caso a caso, isto é, sinistro a sinistro.

Assim, podemos subdividir as provisões para sinistros em três tipos: provisões para sinistros já declarados; provisões para sinistros ocorridos mas ainda não declarados; provisões para sinistros ocorridos mas insuficientemente provisionados.

### **12.1.4 Provisão para participação nos resultados**

A provisão para participação nos resultados inclui os montantes destinados aos segurados / beneficiários dos contratos, desde que não tenham sido já distribuídos.

### **12.1.5 Provisão de seguros e operações do Ramo Vida**

A provisão de seguros e operações do Ramo Vida deve representar o valor, das responsabilidades da empresa de seguros, líquido das responsabilidades do Tomador de Seguro.

### **12.1.6 Provisão para envelhecimento**

A provisão para envelhecimento deve ser constituída para o seguro de doença praticado de acordo com a técnica do seguro de vida.

### **12.1.7 Provisão para desvios de sinistralidade**

As provisões para desvios de sinistralidade têm como objetivo garantir capitais para suportar sinistros em ramos de seguros em que, pela sua natureza, se preveja uma maior oscilação das provisões. Atualmente, estas provisões são constituídas para o seguro de crédito, o seguro de caução e seguro de fenómenos sísmicos.

## 13 Teoria dos mercados eficientes

A teoria dos mercados eficientes foi apresentada por Eugene Fama, em 1970. Nesta teoria, Fama defende que, em mercados eficientes, não existem oportunidades de arbitragem para ganhos sem riscos e, a existirem, são corrigidas e não perpetuadas.

O fundo da teoria centra-se na ideia de que os preços dos ativos seguem um *random walk* pelo que não podem ser corretamente antecipados. Atualmente, as empresas cotadas conduzem a atividade com base em diretivas legais e regulamentares bem como em informação veiculada pelos canais de comunicação.

Um mercado eficiente é aquele em que o preço reflete toda a informação, porém, não significa que haja igualdade entre o preço de mercado e o valor económico do ativo. O valor do ativo resulta de um consenso dos players de mercado relativamente ao desempenho futuro esperado.

De acordo com Fama, para que os mercados sejam eficientes devem estar reunidas algumas condições: a) não há custo de transação na negociação do ativo (exemplo: taxa cobrada por um banco); b) os agentes reagem de forma homogénea às informações disponíveis; c) as informações estão disponíveis a todos os agentes quer se trate de grupos empresariais ou de pequenos investidores.

A aleatoriedade dos desvios entre o preço de mercado e o justo valor reflete-se na impossibilidade dos potenciais investidores encontrarem ativos sub ou sobreavaliados usando qualquer estratégia de investimento. A hipótese dos mercados eficientes diz que os mercados financeiros são eficientes, isto é, que as cotações dos ativos refletem toda a informação conhecida. Eugene Fama propõe, em 1970, no *Journal of Finance*, três formas de eficiência de mercado:

- Eficiência de forma fraca – o conjunto de informações compreende apenas as relativas a preços, isto é, os preços em vigor já refletem todas as informações que podem ser obtidas mediante a análise de dados;



- Eficiência de forma semi-forte – indica que os preços refletem tanto o histórico do comportamento dos preços como toda a informação disponível no momento;
- Eficiência de forma forte – o conjunto de informações contém todo o tipo de informação disponível a qualquer participante no mercado.

## 14 Análise Empírica – Determinantes da Solvência

Neste capítulo, propomo-nos analisar o cumprimento dos requisitos de capital de solvência de dez companhias de seguros, com atividade em Portugal, sendo detidas por capitais estrangeiros e/ou capitais portugueses.

### 14.1 Metodologia

Para o mencionado estudo empírico, seleccionámos as seguintes seguradoras: Fidelidade – Companhia de Seguros S.A.; Seguradoras Unidas S.A.; Ageas Portugal – Companhia de Seguros S.A.; Caravela – Companhia de Seguros S.A.; Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros de Vida S.A.; GNB – Companhia de Seguros de Vida S.A.; Liberty Seguros S.A.; Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida S.A.; Lusitânia, Companhia de Seguros S.A.; Crédito Agrícola – Companhia de Seguros S.A.

Pretendemos realizar um estudo sobre vários anos consecutivos (2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017) que abranja o período pré Solvência II (2012 a 2015) bem como os dois primeiros anos de vigência (2016 e 2017) da nova Diretiva.

O estudo terá por base uma análise quantitativa com dados obtidos na ASF, nos Relatórios e Contas e nos Relatórios sobre Solvência e Situação Financeira das várias Companhias de Seguros acima mencionadas, dois quais recolhemos dados como: ativo; endividamento; *debt to equity*; SCR; MCR.

### 14.2 Análise da Amostra

De seguida, faremos uma abordagem sintética a cada Companhia de Seguros, de acordo com dados obtidos na Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões.

#### **Fidelidade – Companhia de Seguros S.A.**

A Fidelidade tinha, em 2017, cerca de 2719 colaboradores. Na atividade desenvolvida em Portugal processou, aproximadamente, € 3.499.844.000,00 em



prémios de seguro direto, suportou cerca de € 905.506.000,00 em custos com sinistros líquidos de resseguro, tendo obtido durante o exercício indicado um resultado líquido de € 187.789.000,00. No que concerne às garantias financeiras, constatamos que em 2017 estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 12.603.510.000,00.

### **Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros de Vida S.A.**

A Ocidental Vida, no ano de 2017, tinha cerca de 146 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal emitiu em prémios de seguro direto € 1.433.292.000,00 e suportou em sinistros líquidos de resseguro € 456.267.000,00 tendo neste exercício obtido um resultado líquido de € 68.195.000,00. Verificamos, ainda, que no ano indicado estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 10.135.390.000,00.

### **GNB Vida – Companhia de Seguros S.A.**

A GNB Vida tinha, em 2017, cerca de 54 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 149.465.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 189.264.000,00 tendo neste exercício obtido um resultado líquido de € 5.470.000,00. Verificamos que no ano referido, estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 4.253.963.000,00.

### **Liberty Seguros S.A.**

A Liberty tinha, em 2017, 547 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 347.407.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 204.795.000,00 tendo neste exercício obtido um resultado líquido de € 2.944.000,00. Verificamos que no referido ano, estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 580.565.000,00.



### **Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida S.A.**

O Santander Totta tinha, em 2017, 33 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 785.840.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 22.256.000,00 tendo obtido, nesse exercício um resultado líquido € 5.100.000,00. Verificamos que no ano mencionado, estavam constituídas provisões técnicas de € 2.864.348.000,00.

### **Seguradoras Unidas S.A.**

As Seguradoras Unidas, no ano de 2017, tinham 1123 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiram em prémios de seguro direto € 736.189.000,00 e suportaram em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 578.894.000,00 tendo obtido, neste exercício um resultado líquido de (€ 41.690.000,00). Constatamos que no ano indicado, estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 1.924.437.000,00.

### **Crédito Agrícola – Companhia de Seguros S.A.**

O Crédito Agrícola tinha, em 2017, cerca de 176 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 107.457.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 51.698.000,00 tendo neste exercício obtido um resultado líquido de € 2.031.000,00. No ano mencionado, estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 136.889.000,00.

### **Caravela – Companhia de Seguros S.A.**

A Caravela tinha, em 2017, cerca de 104 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 47.973.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 23.238.000,00 tendo neste exercício obtido um resultado líquido de € 1.454.000,00. No ano indicado, estavam constituídas provisões técnicas num total de € 48.012.000,00.

### Ageas – Companhia de Seguros S.A.

A Ageas, no ano de 2017, tinha cerca de 330 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 282.762.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 195.018.000,00 tendo neste exercício obtido um resultado líquido de (€ 22.790.000,00). No ano referido, estavam constituídas provisões técnicas num montante de € 577.752.000,00.

### Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.

A Lusitânia tinha, em 2017, cerca de 509 colaboradores. Na actividade desenvolvida em Portugal, emitiu em prémios de seguro direto € 188.990.000,00 e suportou em custos de sinistralidade líquidos de resseguro € 127.401.000,00 tendo obtido um resultado líquido de (€ 16.279.000,00). No ano indicado, estavam constituídas provisões técnicas num total de € 373.788.000,00.

Tabela 6 – Indicadores de mercado - 2017

Indicadores	Fidelidade Seguros	Seguradoras Unidas	Ageas Seguros	Caravela Seguros	Ocidental Vida	GNB Vida	BPI Vida Pensões	Santander Totta Vida	Lusitânia Seguros	Crédito Agrícola Seguros
Número Médio de Trabalhadores	2719	1123	330	104	146	54	17	33	509	176
Quota de mercado	30,22%	6,36%	2,44%	0,41%	12,37%	1,29%	5,58%	6,78%	1,63%	0,93%
<b>Milhões de euros</b>										
Prémios Brutos atividade Portugal	3499,844	736,189	282,762	47,973	1433,292	149,465	646,436	785,840	188,990	107,457
Custos c/ sinistros líquidos resseguro	905,506	578,894	195,018	23,238	456,267	189,264	436,718	22,256	127,401	51,698
Resultado Líquido do Exercício	187,789	- 41,690	-22,790	1,454	68,195	5,470	13,475	5,100	- 16,279	2,031
Provisões Técnicas Brutas	12603,510	1924,437	577,752	48,012	10135,390	4253,963	4096,409	2864,348	373,788	136,889

Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões

Na tabela 6 apresentamos os principais indicadores, do exercício 2017, relativos às empresas de seguros em análise publicados pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões.



### 14.2.1 Classificação das entidades seguradoras

Conforme já foi referido no presente trabalho, no mercado segurador português as Companhias de Seguros podem ser classificadas em três grandes grupos: Vida, Não Vida e Mistas.

Neste sentido, a tabela 7 visa distinguir o grupo em que se insere cada entidade seguradora analisada no presente relatório.

Tabela 7 – Companhia de Seguros por tipo

Entidade seguradora	Tipo
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	Mista
Seguradoras Unidas, S.A.	Mista
Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A.	Não Vida
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	Não Vida
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	Vida
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	Vida
Liberty Seguros S.A.	Mista
Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	Vida
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	Não Vida
Crédito Agrícola - Companhia de Seguros, S.A.	Vida

Fonte: Autoria própria

Constatamos que, numa amostra de 10 Companhias de Seguros, 4 dedicam-se exclusivamente à exploração do Ramo Vida, 3 a Ramos Não Vida e 3 a atividades Mistas (Vida e Não Vida).

### 14.2.2 Fusões e Aquisições

Neste capítulo propomo-nos a analisar, num período de 5 anos, das Companhias de Seguros em análise no presente, quais foram objeto de fusão e/ou aquisição e que impactos teve esse fator em termos de capital e de cumprimento dos requisitos exigidos.

Importa, primeiramente, distinguir os dois conceitos e quais os motivos subjacentes à adoção de uma destas estratégias.

Sebastião Teixeira (2014) define fusão como uma estratégia de crescimento externo, inorgânico pela qual duas empresas acordam em integrar todas as suas atividades originando uma única empresa. Tipicamente, as empresas que decidem fundir-se têm uma dimensão aproximada.

Teixeira (2014) defende que uma aquisição é uma estratégia através da qual uma empresa compra uma participação ou a totalidade de outra empresa. As aquisições verificam-se com maior frequência entre empresas de dimensão diferente e podem nem sequer resultar de um acordo entre as partes.

Na tabela 8, selecionamos as entidades seguradoras que, inicialmente, foram constituídas com capitais maioritariamente portugueses e, que atualmente, sofreram ou não, uma fusão e/ou aquisição de capitais estrangeiros adiante mencionados.

Tabela 8 – Entidades seguradoras de capital português

Entidade seguradora	Aquisição / Fusão
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	Sim / Sim
Seguradoras Unidas, S.A.	Sim / Sim
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	Não / Não
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	Sim / Não
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	Não / Não
Crédito Agrícola - Companhia de Seguros, S.A.	Não / Não

Fonte: Autoria própria



Das companhias de seguros em análise, quatro foram alvo de aquisição e duas foram fundidas com outras entidades seguradoras. A Fidelidade – Companhia de Seguros S.A. resultou da fusão entre a Império Bonança e a Fidelidade Mundial Seguros após a venda em 85% a capitais chineses. As Seguradoras Unidas resultaram da fusão entre Açoreana, LOGO, Tranquilidade Vida após a aquisição por capitais americanos.

A estratégia de aquisição, adotada por quatro entidades seguradoras, apresenta como principais vantagens: rapidez de entrada num novo mercado; acréscimo do poder de mercado por exemplo a Fidelidade que atualmente detém 30,22% de quota de mercado; redução da concorrência pela extinção de companhias de seguros como entidades autónomas, por exemplo, a Império Bonança e a Fidelidade Mundial Seguros que foram incorporadas no Grupo Fidelidade; acesso a competências complementares como por exemplo a aquisição da Tranquilidade pela Apollo, a empresa adquirida detinha um conjunto de competências que a empresa adquirente teria dificuldades em adquirir de outra forma, demoraria mais tempo ou teria custos muito elevados.

No entanto, a estratégia de aquisição apresenta também desvantagens: dificuldade de integração de culturas (diferenças socioculturais entre chineses e portugueses); elevados investimentos que poderão resultar num serviço de dívida de difícil cumprimento; acréscimo de dimensão e consequente burocracia.

### 14.2.3 Origem do capital maioritário das Companhias de Seguros

Na conjuntura atual, grande parte do setor segurador português é detido por capitais estrangeiros. Assim, na tabela 9 distinguimos a origem do capital das Companhias de Seguros em análise.

Tabela 9 – Origem do capital maioritário

Entidade seguradora	Capital Maioritário	Origem
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	Estrangeiro	China
Seguradoras Unidas, S.A.	Estrangeiro	EUA
Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A.	Estrangeiro	Holanda
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	Nacional	Portugal
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	Estrangeiro	Holanda
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	Estrangeiro	França
Liberty Seguros S.A.	Estrangeiro	EUA
Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	Estrangeiro	Espanha
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	Nacional	Portugal
Crédito Agrícola - Companhia de Seguros, S.A.	Nacional	Portugal

Fonte: Autoria própria

De acordo com os dados obtidos, verificamos que das 10 entidades seguradoras analisadas, 3 são detidas por capitais portugueses e 7 por capitais estrangeiros, sendo que: 1 por capitais espanhóis, 2 por capitais holandeses, 1 por capitais franceses, 1 por capitais chineses e 2 por capitais americanos.

#### 14.2.4 Diversificação Geográfica

A internacionalização das empresas assume, atualmente, uma dimensão nunca antes verificada. A concorrência internacional é uma presença permanente, que conduz a novas formas de competição e atinge, praticamente, todas as empresas, independentemente, da sua localização, dimensão e tipo de atividade.

Sebastião Teixeira (2014) defende que as empresas internacionalizam-se pelos seguintes motivos: a) dimensão do mercado, o crescimento no mercado interno pode revelar-se difícil, por isso, crescer além-fronteiras poderá traduzir-se numa fonte de economias de escala que são vantajosas até determinado ponto, a partir do qual se tornam contingentes; b) maior retorno do investimento, o investimento em países diferentes traduz-se numa “carteira” de investimentos diversificada que poderá mitigar o risco; c) aprendizagem / acesso a competências, a aquisição de conhecimentos, de *know-how* permitindo, de forma mais rápida ganhar vantagem competitiva.

Michael Porter defende que nenhum país é competitivo em todos os setores, pelo que o sucesso de cada país depende da forma como as empresas se organizam e competem a nível global, pois são as empresas que concorrem e não os países.

Carlos Pinheiro (2014) defende que as entidades financeiras multinacionais podem beneficiar da diversificação da carteira reduzindo o risco, na sua generalidade. No entanto, esse efeito pode ser mitigado por fatores que as levam a assumir riscos excessivos, como por exemplo, o serviço de dívida dado os montantes elevados que é necessário investir para entrar num mercado externo ou adquirir uma entidade já instalada.

De seguida, enumeramos os países nos quais as entidades seguradoras, em análise, estão presentes.

Tabela 10 – Diversificação geográfica

<b>Entidade seguradora</b>	<b>Presença internacional</b>
Fidelidade – Companhia de Seguros, S.A.	Espanha; França; Luxemburgo; Macau; Cabo Verde; Angola; Moçambique
Seguradoras Unidas, S.A.	Espanha; Angola; Moçambique
Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A.	Holanda
Liberty Seguros S.A.	Espanha; EUA; Brasil; Chile; Colômbia; Equador; Venezuela; Turquia; Rússia; Polónia; China; Hong Kong; Tailândia; Índia; Malásia
Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A.	Espanha
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	Moçambique
Crédito Agrícola – Companhia de Seguros, S.A.	França; Luxemburgo; Suíça

Fonte: Autoria própria

### 14.2.5 Dimensão

Neste capítulo pretende-se demonstrar através dos ativos a dimensão financeira de cada uma das entidades seguradoras em análise.

Tabela 11 - Dimensão das entidades seguradoras

Dimensão (Milhares €)	2012	Δ %	2013	Δ %	2014	Δ %	2015	Δ %	2016	Δ %	2017
Fidelidade	12838178	-1,6	12625942	11,6	14100835	12,7	15902905	-0,04	15896 943	8,7	17286303
Seguradoras Unidas, S.A.	1184609	-15,5	1000345	-33,2	667563	11,1	741695	198	2210 768	0,9	2232308
Ageas	685014	-2,9	664734	5,0	698282	-4,8	664640	3,4	687434	2,4	704580
Caravela	76626	-8,0	70452	-3,0	68274	-10,5	61072	-0,02	61058	21,4	74127
Ocidental	11183425	-2,9	10854422	-4,0	10417530	-0,6	10347349	-2,1	10126859	7,5	10895178
GNB	120243	-3,2	116330	-0,6	115526	-6,3	108185	6,0	114704	6,6	122287
Liberty	709909	-3,6	684294	3,3	707061	-1,9	693220	8,40	751466	6,1	797814
Santander	5068996	-12,4	4439409	-7,2	4116079	-21,0	3251384	-16,8	2705083	12,9	3054308
Lusitânia	517980	-5,5	489487	-7,6	452157	7,2	484862	-2,3	473787	-3,9	455059
C.A Vida	175509	-1,3	173134	12,4	194669	6,7	207739	0,5	208834	2,8	214757

Fonte: Relatórios e Contas

Na tabela 11, verificamos que uma tendência de diminuição de valor em ativos entre 2012 e 2013. Nos anos seguintes registam-se disparidades na variação dos valores.

Se calcularmos a média da variação dos 5 anos, verificamos que as Seguradoras Unidas são as que registam uma média mais alta de crescimento dos ativos, 32,27%, maioritariamente, devido ao facto de em 2016 ter ocorrido a incorporação das sociedades Açoreana, LOGO, Tranquilidade Vida na Tranquilidade, tendo esta última alterado a sua denominação social para Seguradoras Unidas.

Pelo contrário, o Santander é a seguradora que regista a taxa de crescimento negativa mais baixa (8,92%). Para este resultado, contribuiu a parceria estratégica com o Grupo Aegon, em dezembro de 2014. O ano seguinte foi marcado pela implementação da estratégia de negócio e pela alteração do perímetro de atuação.

### 14.2.6 Estrutura de endividamento

De acordo com Carlos Pinho (2012), os indicadores de endividamento pretendem mensurar em que medida os ativos são financiados por capitais próprios ou por capitais alheios.

O indicador mais utilizado é o rácio de endividamento que resulta da divisão do Passivo pelos Ativos. O resultado deste indicador varia entre 0 e 1, podendo assumir esses valores em situações extremas. Um resultado próximo de 1 reflete uma empresa largamente endividada, enquanto um valor próximo de 0, traduz uma empresa cujos ativos são em larga medida financiados por capitais próprios, isto é, com uma elevada autonomia financeira.

Tabela 12 – Rácio de endividamento de 2012 a 2017

<b>Rácio de Endividamento (Passivo / Ativo)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Média</b>
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	0,90	0,91	0,91	0,83	0,87	0,84	0,87
Seguradoras Unidas, S.A.	0,72	0,64	0,96	0,82	0,93	0,94	0,84
Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A.	0,89	0,91	0,93	0,94	0,96	0,96	0,93
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	0,81	0,82	0,83	0,85	0,85	0,77	0,82
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	0,97	0,94	0,96	0,96	0,95	0,96	0,96
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	0,75	0,74	0,71	0,72	0,70	0,74	0,73
Liberty Seguros S.A.	0,80	0,78	0,77	0,78	0,79	0,80	0,79
Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	0,96	0,96	0,96	0,95	0,94	0,97	0,96
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	0,87	0,91	0,90	0,88	0,89	0,97	0,90
Crédito Agrícola Vida – Companhia de Seguros, S.A.	0,82	0,81	0,78	0,76	0,78	0,79	0,79

Fonte: Relatórios e Contas

Na tabela 12 podemos verificar que ao longo dos cinco anos há oscilações significativas no rácio de endividamento das companhias de seguros em análise.





Ao calcular a média dos rácios de endividamento, constatamos que há duas companhias de seguros que se destacam pela aproximação do valor do rácio a 1, sendo elas: Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros S.A. e Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida S.A., o que reflete um nível de endividamento elevado. No entanto, é de salientar, que ambas as entidades seguradoras estão integradas em grupos bancários o que, certamente proporciona condições vantajosas no endividamento.

Pelo contrário, a entidade seguradora que ao longo dos cinco anos manteve a média do rácio de endividamento mais reduzida foi a GNB – Companhia de Seguros de Vida S.A., o que revela que a Companhia é, em parte, financiada por capitais próprios.

### 14.2.7 Debt to Equity

De acordo com Carlos Pinho (2012), na análise de endividamento, é também usual recorrer-se ao indicador *debt to equity* obtido pela divisão dos Capitais Alheios pelos Capitais Próprios.

Quando o resultado deste indicador se aproxima de 1, tal significa que existe um equilíbrio entre os capitais próprios e os capitais alheios. Quando o indicador é elevado, superior a 1, o endividamento é elevado. Pelo contrário, quando o valor se aproxima de 0, as origens do capital são sobretudo de capitais próprios.

Tabela 13 – *Debt to Equity* de 2012 a 2017

<b><i>Debt to Equity (Passivo/Capital Próprio)</i></b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Média</b>
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	8,71	9,93	9,84	6,96	6,75	5,43	7,94
Seguradoras Unidas, S.A.	2,62	1,79	15,61	4,47	12,91	15,92	8,89
Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A.	7,93	10,26	12,38	15,29	23,85	27,29	16,17
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	4,32	4,62	4,95	5,85	5,74	3,39	4,81
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	3,04	17,11	25,00	23,25	20,70	21,78	18,48
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	3,01	2,85	2,49	2,61	2,33	2,90	2,70
Liberty Seguros S.A.	3,89	3,50	3,33	3,63	3,77	4,11	3,70
Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	24,07	24,09	22,53	19,85	15,57	33,08	23,20
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	6,62	9,54	8,63	7,07	8,27	31,74	11,98
Crédito Agrícola Vida - Companhia de Seguros, S.A.	4,64	4,32	1,11	3,22	3,54	3,75	3,43

Fonte: Relatórios e Contas

De acordo com a tabela 13, podemos constatar que ao longo dos cinco anos em análise, a Companhia de Seguros que manteve valores mais próximos de 1 foi a GNB – Companhia de Seguros de Vida S.A, o que reflete a proximidade do equilíbrio entre os capitais próprios e os capitais alheios.



Porém, a entidade seguradora que, ao longo dos 5 anos, manteve um *debt to equity* mais elevado foi o Santander Totta – Companhia de Seguros de Vida S.A., o que reflete um elevado nível de endividamento.

Note-se, ainda, que a companhia de seguro de capitais portugueses o Crédito Agrícola Vida – Companhia de Seguros S.A. apesar de estar inserido num grupo bancário é a segunda entidade seguradora com o valor médio mais baixo ao longo dos cinco anos.

De salientar que, as três Companhias de Seguros referidas pertencem a grupos bancários com capitais maioritários franceses, espanhóis e portugueses, respetivamente, nas quais se verifica uma grande discrepância nos valores deste indicador o que nos leva concluir que as políticas de endividamento de entidades seguradoras integradas em grupos bancários são distintas, de acordo com o país de origem do capital maioritário.

### 14.2.8 Rácio de Solvência

Antes da entrada em vigor do Solvência II, as entidades seguradoras eram obrigadas a manter um nível de solvência igual ou superior a 100%.

Neste sentido, com o objetivo de ilustrar o histórico da amostra selecionada, recolhemos os dados relativos aos rácios de solvência das dez companhias de seguros, entre 2012 e 2015, nos respetivos Relatórios e Contas, de modo a constituirmos uma amostra homogênea, presentes na Tabela 14. Com a entrada em vigor do Solvência II, muitas entidades seguradoras deixaram de divulgar o Rácio, tendo começado a publicar, conforme regulamentado, o Relatório sobre a Solvência e a Situação Financeira, no qual apresentam os valores dos indicadores MCR e SCR.

Tabela 14 – Rácio de solvência de 2012 a 2017

<b>Rácio de Solvência</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Média</b>
Fidelidade Seguros, S.A.	223%	180%	174%	237%	204%
Seguradoras Unidas, S.A.	526%	593%	53%	309%	370%
Ageas Portugal Seguros, S.A.	133%	101%	125%	128%	122%
Caravela Seguros, S.A.	203%	207%	175%	146%	183%
Ocidental Seguros de Vida, S.A.	254%	238%	210%	238%	235%
GNB Seguros de Vida, S.A.	167%	166%	187%	191%	178%
Liberty Seguros S.A.	298%	264%	291%	276%	282%
Santander Totta Seguros	196%	139%	162%	206%	176%
Lusitânia Seguros, S.A.	260%	107%	90%	144%	150%
Crédito Agrícola Vida Seguros, S.A.	239%	255%	334%	392%	305%

Fonte: *Relatórios e Contas*

Na tabela 14, verificamos que nos 4 anos em análise a Ageas Portugal foi a seguradora que apresentou o rácio de solvência mais baixo, no entanto, nunca entrou em incumprimento, abaixo de 100%. As Seguradoras Unidas, apesar de apresentarem a média mais elevada ao longo dos 4 anos, entraram em incumprimento em 2014, tendo apresentado um plano de recuperação à entidade supervisora.



#### 14.2.9 SCR vs MCR

Conforme já foi abordado no presente, no âmbito do Solvência II são exigidos requisitos de capital às entidades seguradoras: o *Solvency Capital Requirement* (SCR) e o *Minimum Capital Requirement* (MCR).

O SCR respeita ao nível de capital que permite a absorção de um montante significativo de perdas inesperadas, com um elevado grau de confiança, num determinado horizonte temporal.

O MCR corresponde ao limite mínimo de capital abaixo do qual as empresas de seguros apresentam um risco excessivo de perda de direitos e benefícios para os segurados e beneficiários.

Nos anexos 7 a 16 apresentamos os resultados relativos aos exercícios de 2016 e de 2017 de cada entidade seguradora.

## 15 Aplicação

Com base na informação estatística e financeira recolhida, relativa ao período compreendido entre 2012 e 2017, de dez companhias de seguros a operar no mercado português, considerámos como variáveis dependentes o SCR e o MCR (explicados em 10.1) para 2016 e 2017, como variáveis explicativas o ativo (dimensão), o nível de endividamento e o *debt to equity*. Relativamente ao período temporal entre 2012 e 2015, utilizamos como variável dependente o indicador Solvência, sendo as variáveis explicativas as já mencionadas.

O ativo é um componente do Balanço de qualquer empresa que consiste em recursos que sejam propriedade ou estejam em uso pela entidade que relata, mensuráveis com fiabilidade, decorrentes de factos passados, dos quais se espera que advenham benefícios económicos futuros.

O indicador de endividamento visa avaliar em que medida os ativos são financiados por capitais próprios ou por capitais alheios. A estrutura de endividamento alta evidencia que a empresa se financia com capitais alheios, tendo uma parte do passivo que ser liquidada a curto prazo.

O indicador *debt to equity* permite comparar o passivo total de uma empresa com o respetivo património líquido. Com este indicador consegue-se aferir qual o volume de recursos da empresa em relação à sua dívida total.

A aplicação dos dados foi efectuada tendo por base o SPSS e o método dos mínimos quadrados permitindo calcular as regressões lineares, de seguida apresentadas, entre as variáveis dependentes e as variáveis explicativas.

## 15.1 Regressões lineares

Neste subcapítulo pretendemos avaliar o nível de significância de cada uma das variáveis explicativas. Nas tabelas infra apresentadas consideramos os efeitos fixos para as Companhias de Seguros permitindo evitar que uma entidade seguradora enviesse de forma acentuada os resultados e por forma a capturar os efeitos não observáveis.

Tabela 15 – Regressão Linear Variável Dependente SCR

Regressão Linear Dependente SCR						
Coeficientes <sup>a</sup>						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.
		B	Erro	Beta		
1	(Constante)	48220,340	1178058,758		0,041	0,968
	ATI	0,119	0,012	0,930	10,011	0,000
	END	84971,524	1532323,387	0,011	0,055	0,956
	D/E	-11537,694	12692,775	-0,172	-0,909	0,377
R quadrado ajustado: 0,861						

Na tabela 15, tendo como variável dependente o SCR, constatamos que a variável explicativa mais significativa é o Ativo com um nível de significância de 1% o que nos indica que há um intervalo de confiança de 99,5%.

Tabela 16 – Regressão Linear Variável Dependente MCR

Regressão Linear Dependente MCR						
Coeficientes <sup>a</sup>						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.
		B	Erro	Beta		
1	(Constante)	453496,672	1157781,804		0,392	0,700
	ATI	0,120	0,012	0,944	10,315	0,000
	END	-460476,545	1505948,768	-0,059	-0,306	0,764
	D/E	-7855,924	12474,305	-0,118	-0,630	0,538
R quadrado ajustado: 0,865						

Na tabela 16, tendo como variável dependente o MCR, constatamos que a variável explicativa mais significativa é o Ativo, com um nível de significância de 1% corroborado que existe um intervalo de confiança de 99,5%.

Tabela 17 – Regressão Linear Variável Dependente Solvência

Regressão Linear Dependente Solvência						
Coeficientes <sup>a</sup>						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.
		B	Erro Erro	Beta		
1	(Constante)	3346,257	1306,358		2,562	0,013
	ATI	-8,036E-06	0,000	-0,061	-0,456	0,650
	ENDI	-3437,805	1694,745	-0,457	-2,029	0,047
	D/E	9,724	16,635	0,126	0,585	0,561
R quadrado ajustado: 0,107						

No que concerne à variável dependente Solvência, tabela 17, verificamos que nenhuma das variáveis explicativas tem um nível de significância de 1%. A variável Endividamento apresenta uma significância de 5% o que se traduz num intervalo de confiança de 97,5%.

Nas tabelas de seguida apresentadas consideramos os efeitos fixos para os anos permitindo evitar que um determinado ano enviesse os resultados. Salientamos o facto da análise ao SCR e MCR respeitar ao período entre 2016 e 2017. A análise ao indicador Solvência respeita ao intervalo temporal entre 2012 e 2015.

Tabela 18 – Regressão Linear Variável Dependente SCR

Regressão Linear Dependente SCR						
Coeficientes <sup>a</sup>						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Erro	Beta		
1	(Constante)	-372937,570	1294084,941		-0,288	0,777
	ATI	0,117	0,012	0,917	9,637	0,000
	ENDI	585523,215	1661617,035	0,074	0,352	0,729
	D/E	-16433,350	14118,565	-0,245	-1,164	0,263
R quadrado ajustado: 0,888						

Na tabela 18 verifica-se que o Ativo é a variável explicativa que apresenta um nível de significância de 1%, isto é, intervalo de confiança de 99,5%.



Tabela 19 – Regressão Linear Variável Dependente MCR

Regressão Linear Dependente MCR						
Coeficientes <sup>a</sup>						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro	Beta		
1	(Constante)	66280,125	1275430,204		0,052	0,959
	ATI	0,119	0,012	0,932	9,915	0,000
	ENDI	-264,608	1637664,180	0,000	0,000	1,000
	D/E	-12357,037	13915,040	-0,185	-0,888	0,389
R quadrado ajustado: 0,888						

Na tabela 19 constatamos, novamente, que é o Ativo a variável que apresenta 1% de nível de significância. Neste sentido, podemos afirmar que o Ativo é a variável estatisticamente mais significativamente.

Tabela 20 – Regressão Linear Variável Dependente Solvência

Regressão Linear Dependente Solvência						
Coeficientes <sup>a</sup>						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro	Beta		
1	(Constante)	1199,780	202,467		5,926	0,000
	ATI	6,660E-06	0,000	0,303	2,196	0,035
	ENDI	-1181,196	257,973	-0,978	-4,579	0,000
	D/E	4,542	3,070	0,309	1,479	0,149
R quadrado ajustado: 0,421						

Na tabela 20, ao contrário do que aconteceu no MCR e SCR, verificamos que é o Endividamento a variável com um nível de significância de 1%, havendo um intervalo de confiança de 99,5%. No entanto, há a destacar que o Ativo assume uma significância de 5% o que se traduz num intervalo de confiança de 97,5%.

## 15.2 Teste de diferenças estatísticas

Com base nos dados recolhidos, realizámos o teste de diferenças (T) que consiste num teste de hipóteses que usa conceitos estatísticos para rejeitar ou não uma hipótese nula.

Neste sentido, pretendemos aferir se há diferença estatisticamente significativa entre as variáveis dependentes (SCR e MCR) nos anos de 2016 e 2017, das dez entidades seguradoras em análise.

Tabela 21 – Teste de amostras emparelhadas

Teste de amostras emparelhadas									
		Diferenças emparelhadas					t	df	Sig. (2 extremidades)
		Média	Erro Desvio	Erro padrão da média	95% Intervalo de Confiança da Diferença				
					Inferior	Superior			
Par 1	MCR – SOLV	0,385000	0,652570	0,376761	-1,236073	2,006073	1,022	2	0,414
Par 2	SCR - SOLV	0,385667	0,707927	0,408722	-1,372921	2,144254	0,944	2	0,445

O teste T sugere que não podemos rejeitar a hipótese nula de não haver diferença estatisticamente significativa entre as médias da variável dependente nas diversas alternativas de mensuração (Solvabilidade; MCR; SCR).

## 16 Conclusão

A atividade seguradora assume-se, atualmente, como um dos setores fundamentais da economia nacional que empregava, em 2017, aproximadamente, 11.000 trabalhadores, e beneficiando da colaboração na distribuição de seguros de mais de 20.000 Mediadores, entre Agentes e Corretores. Como já foi referido ao longo do presente relatório, o setor segurador tem diversas funções para além da sua atividade *core* – gestão do risco. Podemos associar o seguro a funções pessoais e sociais, na medida em que a atividade seguradora garante estabilidade, segurança e recuperação patrimonial, pois tal como refere Silva (2000), *“a reparação dos danos causados por sinistros, constitui o aspeto mais relevante do seguro”*. Salientamos o facto de o ciclo operacional invertido, isto é, o desfasamento temporal entre o pagamento dos prémios de seguro e o pagamento das indemnizações em caso de sinistro, proporcionar a acumulação de elevadas quantias de capital, que são aplicadas, nos termos definidos pelos requisitos do Solvência II, sendo também uma parte significativa devolvida à sociedade, nos termos acima explicitados. Por isso mesmo, as entidades seguradoras constituem um dos mais importantes investidores financeiros que atuam nas economias dos países onde exercem a sua atividade.

O Solvência II veio implementar um modelo mais orientado para o reconhecimento e gestão de riscos, dado que os requisitos de capital estão diretamente relacionados com o perfil de risco da Companhia de Seguros. A principal inovação desta Diretiva Europeia assenta na possibilidade de cada entidade poder desenvolver os próprios modelos de cálculo dos requisitos, desde que aprovados pela entidade de supervisão, o que nos leva a um dos objetivos principais que é a Supervisão eficaz. Para além dos objetivos financeiros do Solvência II, esta nova regulamentação visa o reforço da proteção dos Tomadores de Seguros, Beneficiários e Terceiros.

No que respeita ao estudo empírico acerca do Solvência II, apurámos os fatores que contribuem para explicar o cumprimento dos requisitos de capital, uma vez que a maioria das entidades seguradoras a operar em Portugal são detidas por capitais estrangeiros.

Da análise que realizámos, verificamos que o Ativo é o indicador financeiro que maior significância tem no cumprimento dos requisitos de capital. Este nível de significância poderá estar intimamente relacionado com a dimensão do património que as Companhias de Seguros têm que alocar às provisões técnicas, por forma a estarem em conformidade com a legislação em vigor bem como apresentarem uma situação de robustez em termos de garantias e de confiança para com os Tomadores de Seguros.

Salientamos o facto de, à exceção das Seguradoras Unidas e da Lusitânia no ano de 2014, o rácio de solvência no período compreendido entre 2012 e 2015 era cumprido pelas dez entidades seguradoras em análise, ou seja, todas as Companhias de seguros apresentavam um rácio de solvência superior a 100%.

Verificámos, também, que nos primeiros dois anos de vigência da nova diretiva que houve um cumprimento dos novos requisitos de solvência. A preparação antecipada do Solvência II, pela grande maioria das entidades seguradoras, permitiu garantir uma transição pacífica de políticas e procedimentos, não tendo existido quebras estruturais ao nível dos valores de cumprimento dos requisitos de solvência.

### **16.1 Sugestões de Investigação futura**

Como investigação futura, sugiro o estudo da ocorrência de quebra estrutural no setor segurador português, analisando o período antes da entrada em vigor do Solvência II e *à posteriori* o nível de cumprimento das entidades seguradoras.

De acordo com Michael Princ (2016), podemos distinguir dois géneros de quebras estruturais: um ponto de vista económico o que é explicado por algumas ocorrências cíclicas, por exemplo crises financeiras. Ou um ponto de vista econométrico que descreve alterações num determinado período temporal resultando em vários níveis de volatilidade.



## 17 Glossário de termos

**Agente de seguros** – Mediador que pode exercer a atividade para uma ou mais companhias de seguros, onde angaria clientes, apresentando-lhes propostas e/ou soluções que potencialmente se traduzirão em contratos de seguro.

**Apólice de Seguro** – Documento que contém as condições do contrato de seguro acordadas pelas partes e que incluem as condições gerais, específicas e particulares.

**Beneficiário** – Pessoa singular ou colectiva definida nas Condições Particulares a favor de quem reverte a prestação da empresa de seguros, decorrente de um contrato de seguro ou de uma operação de capitalização.

**Capital Garantido** – Cláusula contratual nos termos da qual o segurador se obriga a reembolsar o investimento no prazo acordado em montante não inferior à totalidade do capital inicialmente investido.

**Capital Seguro** - Valor máximo que o segurador paga em caso de sinistro, mesmo que o prejuízo seja superior. Este valor é definido nas Condições Particulares.

**Cobertura ou Garantia** – Conjunto de situações cuja verificação determina a prestação do segurador ao abrigo do contrato.

**Condições Gerais** – Disposições contratuais, habitualmente pré impressas, definindo o enquadramento e os princípios gerais do contrato, aplicando-se a todos os contratos inerentes a um mesmo ramo, modalidade ou operação.

**Condições Particulares** – conjunto de cláusulas que adaptam o contrato à situação concreta do Tomador de Seguro. Identificam, nomeadamente, as coberturas constantes das condições especiais que foram escolhidas, os valores do capital seguro acordados, as franquias que as partes estabeleceram, os beneficiários bem como características que se considerem relevantes da Pessoa ou Bens seguros.

**Contrato de Seguro** – Contrato através do qual o segurador assume a cobertura de determinados riscos, comprometendo-se a satisfazer as indemnizações ou pagar o



capital seguro em caso de ocorrência do sinistro, nos termos acordados. Em contrapartida, o Tomador do Seguro obriga-se a pagar o prémio correspondente.

**Dano** – Prejuízo sofrido por alguém. O dano pode ser causado por perda, destruição ou avaria de bens ou por lesão que afete a saúde física ou mental de uma pessoa.

**Empresa de Seguros** – Entidade legalmente autorizada a exercer a actividade seguradora e que é parte no contrato de seguro.

**Mediador** – Aquele que exerce a atividade de mediação de seguros que consiste numa atividade remunerada tendente à realização, através da apreciação dos riscos em causa e assistência, ou apenas à assistência, do contrato de seguro.

**Pessoa Segura** – Pessoa cuja vida, saúde ou integridade física se segura.

**Ramo de Seguro** – Classificação legal dos seguros, de acordo com a sua natureza.

**Risco** – Incerteza associada a um acontecimento futuro, seja quanto à sua realização, ao momento em que ocorre e aos danos consequentes.

**Segurado** – Pessoa ou entidade no interesse da qual é feito o contrato de seguro ou pessoa cuja vida, saúde e integridade física se segura (Pessoa Segura).

**Sinistro** – Evento ou série de eventos que resultam de uma mesma causa e que accionam a cobertura do risco prevista no contrato.

**Sociedade corretora de seguros** – Pessoa coletiva que estabelece a ligação entre os tomadores de seguros e a empresa de seguros, presta assistência a esses contratos e pode exercer funções de consultoria em matéria de seguros junto dos Tomadores, bem como realizar estudos ou emitir pareceres técnicos sobre seguros.

**Terceiro** – A vítima de um sinistro que não é parte no contrato de seguro mas que, por força deste assume o direito de indemnizado.

**Tomador de Seguro** – Pessoa que celebra o contrato de seguro com a empresa de seguros, sendo responsável pelo pagamento do prémio.



## 18 Bibliografia

### Obras

- Borginho, HUGO. (2010), *Diretiva de Solvência II – O novo modelo de solvência do sector segurador*, Instituto de Formação Atuarial;
- Caiado, ANIBAL CAMPOS & Caiado, JORGE. (2018), *Gestão de Instituições Financeiras* (3ª Edição), Lisboa, Edições Sílabo;
- Carvalho, JOSÉ & Filipe, JOSÉ. (2014), *Manual de Estratégia Conceitos, Prática e Roteiro* (4ª Edição), Lisboa, Edições Sílabo;
- Gilberto, FERNANDO. (2012), *Manual Prático dos Seguros* (2ª Edição), Lisboa, Lidel;
- Lozano, A. (2001), *Manual de Introducción al seguro*, Madrid, Editorial Mapfre S.A.;
- Pinho, CARLOS & Tavares, SUSANA. (2012), *Análise Financeira e Mercados* (2ª Edição), Lisboa, Áreas Editora;
- Portugal, LUÍS. (2007), *Gestão de Seguros Não-Vida*, Instituto de Formação Atuarial;
- Santos, J. (2007), *Contabilidade de Seguros* (2ª Edição), Lisboa, Quid Juris;
- Silva, CARLOS. (2000), *Da economia e da gestão nas empresas de seguros*, Porto, Vida Económica;
- Teixeira, SEBASTIÃO (2014), *Gestão Estratégica*, Lisboa, Escolar Editora;

### Sites

- eiopa.europa.eu
- www.asf.com.pt
- <https://home.kpmg.com/uk/en/home/services/business-technology/regulatory-technology/solvency-ii.html> - consultado em 11/12/2018;



- <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/economize-o-que-acontece-se-nao-conseguir-pagar-o-seguro> - consultado em 23/12/2018;
- <https://pt.fundspeople.com/news/o-que-mudou-nas-carteiras-das-seguradoras-depois-da-introducao-de-solvencia-ii> - consultado em 13/01/2019;
- <http://historiadoseguro.com/cronologia-seguradoras-titulo/seguradoras-em-portugal-2000-a-2015/> - consultado em 17/01/2019.

### **Legislação**

- Decreto-Lei nº 94-B/98, 17/04;
- Decreto-Lei nº 2/2009,05/01;
- Decreto-Lei nº72/2008, 16/04;
- Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho;
- Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora;

### **Publicações**

- Almeida, SARA. (2010), *Cálculo dos Requisitos de Capital em Solvência II Aplicação a uma Companhia de Seguros de Saúde*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão;
- Alves, ANA. (2011), *Provisões para Sinistros: Estudo do Mercado Segurador Português*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Estatística e Gestão da Informação da Universidade Nova de Lisboa;
- Associação Portuguesa de Seguradores, *Panorama do Mercado 16/17*
- Associação Portuguesa de Seguradores (2018), *Seguros em Portugal Panorama do Mercado Segurador 17/18*;





- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões, *Guia de Seguros e Fundos de Pensões*
- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões, *Estatísticas de Seguros 2017*
- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões, *Relatório de Evolução da Atividade Seguradora 1º Semestre 2018*;
- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões, *Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018*;
- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundo de Pensões, *Intervenção do Presidente da ASF, Professor Doutor José Figueiredo Almacia, na sessão de encerramento da conferência anual de seguros "Os seguros em Portugal"*;
- Batista, VITOR. (2012), *A gestão de risco de mercado no contexto Solvência II*, Tese de Mestrado, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa;
- Bornet, SORAIA & Pinheiro, CARLOS. (2018), *O Mercado Segurador em Portugal: O papel dos gestores na constituição de provisões*, GEE Papers;
- Butt, Michel. (2007), *Insurance, Finance, Solvency II and Financial Market Interaction 32*, 42-45. The Geneva Papers;
- Coelho, JOSÉ. (2013), *A gestão de risco operacional na distribuição de seguros automóvel através da rede bancária*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação, Universidade Nova de Lisboa;
- Correia, FERNANDA (2015), *As Garantias Financeiras e o seu Controlo na Atividade Seguradora*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto;
- Dekker, Peter den. (2010), *Ferma concerned about 'Excessive' Solvency II Capital Proposals*. Insurance Journal. Acedido em 06/01/2019 através do site

<https://www.insurancejournal.com/news/international/2010/03/15/108129.htm#ixzz%200oy9m8z00>

- Delgado, MARTA. (2011), *Projeto Solvência II – Modelação do Risco de Subscrição numa Companhia de Seguros Não Vida*, Tese de Mestrado, Faculdade de Ciências e Tecnologia da Universidade Nova de Lisboa;
- Domingues, ANA (2017), *Parâmetros específicos de uma Seguradora Não Vida: Impacto da volatilidade do Risco de Prémios e Provisões no requisito de capital de solvência*, Relatório de Estágio para obtenção do grau de Mestre, Faculdade de Ciências e Tecnologia da Universidade Nova de Lisboa;
- Gilbert, CHARLES. (2016), *Asset Liability Management Techniques and Practices for Insurance Companies*, Chapter 13, International Actuarial Association Risk Book, consultado em 17/01 através do site [https://www.actuaries.org/LIBRARY/Papers/RiskBookChapters/Ch13\\_Asset\\_Liability\\_Management\\_24Oct2016.pdf](https://www.actuaries.org/LIBRARY/Papers/RiskBookChapters/Ch13_Asset_Liability_Management_24Oct2016.pdf)
- Instituto de Seguros de Portugal, *Resultados do Estudo de Impacto Quantitativo Nacional QIS-2014*;
- Korhonen, P. & Voutilainen, R. (2005), *Finding the most preferred alliance structure between banks and insurance companies from a supervisory point of view*, Helsinki School of Economics Working Papers, acedido em 17/01, através do site <http://epub.lib.aalto.fi/pdf/wp/w380.pdf>
- Lages, VÂNIA. (2010), *Solvência II – Aplicação a uma Companhia de Seguros Não Vida*, Tese de Mestrado, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa;
- Macedo, ARMINDO. (2015), *A Representação e Cauçionamento das Provisões Técnicas das Seguradoras em Portugal*, Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting, 64-83;



- Mette, F.; Martins, M.; Butzen, P.; Macêdo, G. (2010), *Estrutura de capital: uma análise em empresas seguradoras*, ConTexto, Porto Alegre;
- Nascimento Oliveira, FERNANDO.; dos Santos Cunha, FERNANDO CÉSAR. (2017) *Estimando Betas de Mercado com Quebras Estruturais*”, Revista Brasileira de Finanças, Vol. 15, nº2;
- Pereira, ANA. (2016), *A Constituição de Provisões Adequadas no Setor Segurador “Ramo Vida” – Análise do Processo de Supervisão em Portugal*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra;
- Pereira, EDER., Urpia, ARTHUR. (2011), *Hipótese dos mercados eficientes vis-à-vis incerteza, convenção e especulação: por uma mudança de paradigma nos mercados financeiros*, PESQUISA & DEBATE, SP, volume 22, número 1;
- Pinheiro, CARLOS., Pozollo, ALBERTO & Gulamhussen, M.A. (2014), *International diversification and risk of multinational banks: Evidence from the pre-crisis period*, Journal of Financial Stability;
- Princ, MICHAEL., (2016), *Structural Distress Index: Structural Break Analysis of the Czech and Polish Stock Markets*, Institute of Economics Studies, Charles University;
- Ribeiro, JOSÉ., (2017), *Modelos para selecção de carteiras de investimento*, Tese de Mestrado, Faculdade de Ciências Universidade do Porto;
- Santos, ANDRÉ. (2013), *Garantias Financeiras no sector segurador*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto;
- Stock J. H., Watson, M. W. (1996), *Evidence on Structural Instability in Macroeconomic Time Series Relations*, Journal of Business & Economic Statistics.  
Acedido em 08/01/2019 através do site  
[https://scholar.harvard.edu/files/stock/files/evidence\\_on\\_structural\\_instability\\_in\\_macro\\_economic\\_time\\_series\\_relations.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/stock/files/evidence_on_structural_instability_in_macro_economic_time_series_relations.pdf)

- Talefe, ANA. (2016), *Estudo sobre a eficiência das carteiras de investimentos das seguradoras vida em Portugal*, Tese de Mestrado, ISCTE Business School, Departamento de Finanças;

- Xing, HAIPENG., Yu, YANG (2018), *Firm's Credit Risk in the presence of Market Structural Breaks*, Risks, MDPI. Acedido em 08/01/2019 através do site <https://www.mdpi.com/2227-9091/6/4/136>

- Wyman, OLIVER. (2013), *Funding the Future – Insurers' role as institutional investors*, European Insurance: 4-12. Acedido em 14/01/2019 através do site <https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Funding%20the%20future.pdf>

### **Relatórios e Contas**

Ageas Portugal – Companhia de Seguros S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;

Caravela – Companhia de Seguros S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;

Crédito Agrícola – Companhia de Seguros S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;

Fidelidade – Companhia de Seguros S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;

GNB – Companhia de Seguros de Vida S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;

Liberty Seguros S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;

Lusitânia, Companhia de Seguros S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017*;



Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros de Vida S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017;*

Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017;*

Seguradoras Unidas S.A. *Relatório e Contas 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017;*

### **Relatório sobre Solvência e Situação Financeira**

Ageas Portugal – Companhia de Seguros S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Caravela – Companhia de Seguros S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Crédito Agrícola – Companhia de Seguros S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Fidelidade – Companhia de Seguros S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

GNB – Companhia de Seguros de Vida S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Liberty Seguros S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Lusitânia, Companhia de Seguros S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros de Vida S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*



Seguradoras Unidas S.A. *Relatório sobre Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017;*

## Anexos

### Anexo 1 – Estatísticas Descritivas: Rácio de endividamento

Companhia de Seguros	Rácio de Endividamento									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média	Desvio Padrão	Mín.	Máx.
Fidelidade – Companhia de Seguros, S.A.	0,90	0,91	0,91	0,83	0,87	0,84	0,87	0,031	0,83	0,91
Seguradoras Unidas, S.A.	0,72	0,64	0,96	0,82	0,93	0,94	0,84	0,120	0,64	0,96
Ageas Portugal – Companhia de Seguros, S.A.	0,89	0,91	0,93	0,94	0,96	0,96	0,93	0,027	0,89	0,96
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	0,81	0,82	0,83	0,85	0,85	0,77	0,82	0,028	0,77	0,85
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	0,97	0,94	0,96	0,96	0,95	0,96	0,96	0,009	0,94	0,97
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	0,75	0,74	0,71	0,72	0,70	0,74	0,73	0,018	0,70	0,75
Liberty Seguros S.A.	0,80	0,78	0,77	0,78	0,79	0,80	0,79	0,011	0,77	0,80
Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A.	0,96	0,96	0,96	0,95	0,94	0,97	0,96	0,009	0,94	0,97
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	0,87	0,91	0,90	0,88	0,89	0,97	0,90	0,033	0,87	0,97
Crédito Agrícola Vida – Companhia de Seguros, S.A.	0,82	0,81	0,78	0,76	0,78	0,79	0,79	0,020	0,76	0,82

Fonte: autoria própria

## Anexo 2 – Estatísticas Descritivas: *Debt to Equity*

	<i>Debt to Equity</i>									
<b>Companhia de Seguros</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Mín.</b>	<b>Máx.</b>
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	8,71	9,93	9,84	6,96	6,75	5,43	7,94	1,67	5,43	9,93
Seguradoras Unidas, S.A.	2,62	1,79	15,61	4,47	12,91	15,92	8,89	6,06	1,79	15,92
Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A.	7,93	10,26	12,38	15,29	23,85	27,29	16,17	7,08	7,93	27,29
Caravela - Companhia de Seguros, S.A.	4,32	4,62	4,95	5,85	5,74	3,39	4,81	0,84	3,39	5,85
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	3,04	17,11	25,00	23,25	20,70	21,78	18,48	7,32	3,04	25,00
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	3,01	2,85	2,49	2,61	2,33	2,90	2,70	0,24	2,33	3,01
Liberty Seguros S.A.	3,89	3,50	3,33	3,63	3,77	4,11	3,70	0,25	3,33	4,11
Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A.	24,07	24,09	22,53	19,85	15,57	33,08	23,20	5,31	15,57	33,08
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	6,62	9,54	8,63	7,07	8,27	31,74	11,98	8,89	6,62	31,74
Crédito Agrícola Vida – Companhia de Seguros, S.A.	4,64	4,32	1,11	3,22	3,54	3,75	3,43	1,14	1,11	4,64

Fonte: autoria própria





### Anexo 3 – Estatísticas Descritivas: Dimensão

(Valores em Milhares de euros)	Dimensão									
Comp. De Seguros	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Fidelidade	12838178	12625942	14100835	15 902 905	15896943	17286303	14775184	1715702	12625942	17286303
Seguradoras Unidas	1184609	1000345	667563	741 695	2210768	2232308	1339548	646027	667563	2232308
Ageas	685014	664734	698282	664 640	687434	704580	684114	15200	664640	704580
Caravela	76626	70452	68274	61 072	61058	74127	68602	5945	61058	76626
Ocidental	11183425	10854422	10417530	10 347 349	10126859	10895178	10637461	366246	10126859	11183425
GNB	120243	116330	115526	108 185	114704	122287	116213	4479	108185	122287
Liberty	709909	684294	707061	693 220	751466	797814	723961	39184	684294	797814
Santander Totta Seguros	5068996	4439409	4116079	3 251 384	2705083	3054308	3772543	833712	2705083	5068996
Lusitânia	517980	489487	452157	484 862	473787	455059	478889	22303	452157	517980
Crédito Agrícola	175509	173134	194669	207 739	208834	214757	195774	16322	173134	214757

Fonte: Relatórios e Contas

#### Anexo 4 – Estatísticas Descritivas: SCR

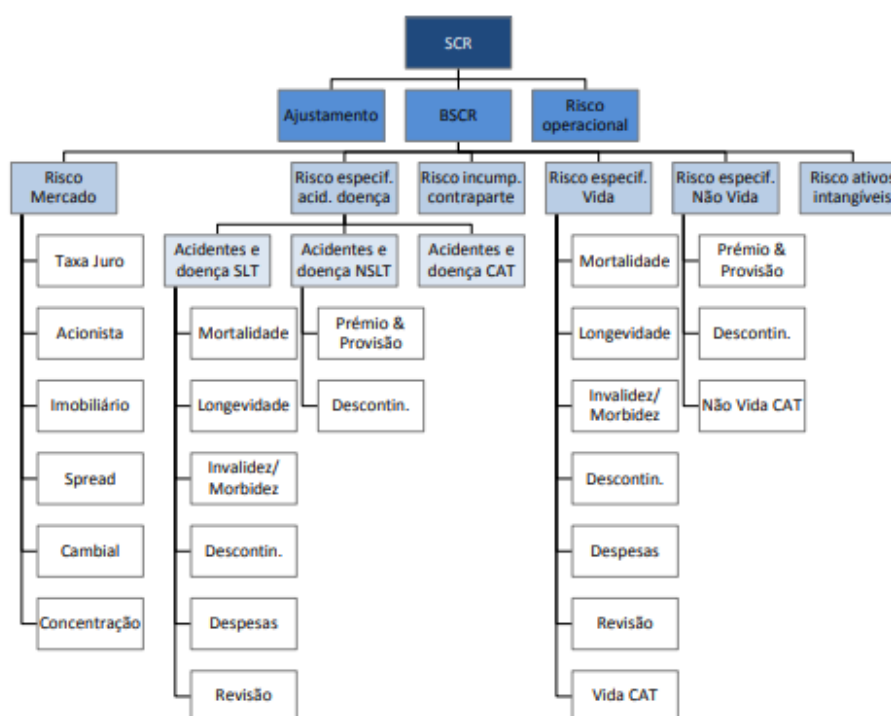
(Valores em milhares de euros)	SCR					
Companhia de Seguros	2016	2017	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Fidelidade – Companhia de Seguros, S.A.	2013478	2642195	2327837	314358,5	2013478	2642195
Seguradoras Unidas, S.A.	380470	368835	374652,5	5817,5	368835	380470
Ageas Portugal – Companhia de Seguros, S.A.	94186	104768	99477	5291	94186	104768
Caravela – Companhia de Seguros, S.A.	10927	17948	14437,5	3510,5	10927	17948
Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	568713	619237	593975	25262	568713	619237
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	33967	37997	35982	2015	33967	37997
Liberty Seguros S.A.	147942	153617	150779,5	2837,5	147942	153617
Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A.	164340	146403	155371,5	8968,5	146403	164340
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	73084	55767	64425,5	8658,5	55767	73084
Crédito Agrícola Vida – Companhia de Seguros, S.A.	43771	46327	45049	1278	43771	46327

Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016, 2017

## Anexo 5 – Taxonomia de risco no cálculo do SCR

De acordo com o QIS 2014 – *Quantitative Impact Study* –, o cálculo do Requisito de Capital de Solvência compreende os seguintes módulos de riscos:

- Risco Subscrição – Não Vida;
- Risco Subscrição – Vida
- Risco Subscrição – Acidentes e Doença;
- Risco Mercado;
- Risco de Contraparte;
- Risco Operacional;
- Risco Ativos Intangíveis.



Fonte – Resultados do Estudo de Impacto Quantitativo Nacional QIS-2014



O Risco Subscrição consiste numa especificidade de negócio (Vida, Não Vida, Mistas) que advém da subscrição de contratos de seguros. Neste sentido, está diretamente relacionado com as coberturas garantidas pela Companhia de Seguros decorrendo das especificidades e dos processos do negócio. Os segmentos de risco estão decompostos em três classes: Vida; Não Vida; Acidentes e Doença.

O Risco Mercado surge do grau de volatilidade do preço de mercado dos instrumentos financeiros. A exposição a este risco é medida pelo impacto das alterações no nível das variáveis financeiras, como por exemplo taxa de juro, taxa de câmbio, *spread*.

O Risco Contraparte respeita a potenciais perdas decorrentes de incumprimento imprevisível ou deterioração da qualidade de crédito das contrapartes relativamente ao risco de contratos, como por exemplo, resseguro.

O Risco Operacional abrange o perigo de perdas consequentes à inadequação ou falha interna de pessoas (intenção criminal, incompetência de gestão), processos, sistemas ou qualquer eventualidade alheia à empresa (por exemplo o ciber risco).

O Risco Ativos Intangíveis apenas se aplica em base Solvência II, caso possam ser valorizados pelo respetivo justo valor, que se consubstancia, por exemplo, no *goodwill*. O *goodwill* consiste na parte da diferença de aquisição que não é imputável a qualquer elemento patrimonial corpóreo.

## Anexo 6 – Estatísticas Descritivas: MCR

(Valores em milhares de euros)	MCR					
Companhia de Seguros	2016	2017	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Fidelidade – Companhia de Seguros, S.A.	1987712	2642195	2314954	327241,5	1987712	2642195
Seguradoras Unidas, S.A.	244338	236073	240205,5	4132,5	236073	244338
Ageas Portugal – Companhia de Seguros, S.A.	94186	104768	99477	5291	94186	104768
Caravela – Companhia de Seguros, S.A.	10205	17144	13674,5	3469,5	10205	17144
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A.	539623	619237	579430	39807	539623	619237
GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	33967	37997	35982	2015	33967	37997
Liberty Seguros S.A.	147942	153617	150779,5	2837,5	147942	153617
Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	164340	146403	155371,5	8968,5	146403	164340
Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A.	59980	43308	51644	8336	43308	59980
Crédito Agrícola Vida – Companhia de Seguros, S.A.	43771	46327	45049	1278	43771	46327

Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016, 2017

## Anexo 7 – MCR e SCR Fidelidade Seguros S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	1 987 712 €	1 987 712 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	1 987 712 €	1 987 712 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	2 013 478 €	1 987 712 €	- €	25 766 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	2 013 478 €	1 987 712 €	- €	25 766 €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	2 642 195 €	2 642 195 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	2 642 195 €	2 642 195 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	2 642 195 €	2 642 195 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	2 642 195 €	2 642 195 €	- €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Fidelidade Companhia de Seguros				

## Anexo 8 – MCR e SCR Seguradoras Unidas, S.A

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	244 338 €	235 798 €	8 540 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	244 338 €	235 798 €	8 540 €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	380 470 €	235 798 €	106 540 €	38 132 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	339 311 €	235 798 €	103 513 €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	236 073 €	236 073 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	236 073 €	236 073 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	368 835 €	236 073 €	98 000 €	34 762 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	341 764 €	236 073 €	98 000 €	7 691 €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Seguradoras Unidas S.A.				

## Anexo 9 – MCR e SCR Ageas Portugal – Comp. de Seguros S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	94 186 €	60 886 €	33 300 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	68 278 €	60 886 €	7 392 €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	94 186 €	60 886 €	33 300 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	94 186 €	60 886 €	33 300 €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	104 768 €	71 468 €	33 300 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	78 410 €	71 468 €	6 942 €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	104 768 €	71 468 €	33 300 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	104 768 €	71 468 €	33 300 €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Ageas Portugal - Companhia de Seguros S.A.				

## Anexo 10 - MCR e SCR Caravela – Companhia de Seguros S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	10 205 €	10 205 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	10 205 €	10 205 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	10 927 €	10 927 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	10 927 €	10 927 €	- €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	17 144 €	17 144 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	17 144 €	17 144 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	17 948 €	17 144 €	- €	804 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	17 948 €	17 144 €	- €	804 €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Caravela - Companhia de Seguros S.A.				



## Anexo 11 – MCR e SCR Ocidental Seguros de Vida S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	539 623 €	539 623 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	539 623 €	539 623 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	568 713 €	539 623 €	- €	29 090 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	539 623 €	539 623 €	- €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	619 237 €	619 237 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	619 237 €	619 237 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	619 237 €	619 237 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	619 237 €	619 237 €	- €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Ocidental - Companhia de Seguros de Vida S.A.				

## Anexo 12 – MCR e SCR GNB Seguros de Vida S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	33 967 €	33 967 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	33 967 €	33 967 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	33 967 €	33 967 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	33 967 €	33 967 €	- €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	37 997 €	37 997 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	37 997 €	37 997 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	37 997 €	37 997 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	37 997 €	37 997 €	- €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, GNB - Companhia de Seguros de Vida S.A.				



### Anexo 13 – MCR e SCR Liberty Seguros S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	147 942 €	147 942 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	147 942 €	147 942 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	147 942 €	147 942 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	147 942 €	147 942 €	- €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	153 617 €	153 617 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	153 617 €	153 617 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	153 617 €	153 617 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	153 617 €	153 617 €	- €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Liberty Seguros S.A.				

### Anexo 14 – MCR e SCR Lusitânia, Companhia de Seguros S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	59 980 €	52 980 €	7 000 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	56 809 €	51 850 €	4 959 €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	73 084 €	52 980 €	7 000 €	13 104 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	68 949 €	51 850 €	8 130 €	8 969 €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	43 308 €	36 308 €	7 000 €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	36 144 €	31 010 €	5 134 €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	55 767 €	36 308 €	7 000 €	12 459 €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	52 634 €	31 010 €	12 298 €	9 326 €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Lusitânia, Companhia de Seguros S.A.				

## Anexo 15 – MCR e SCR Crédito Agrícola Vida Seguros S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	43 771 €	43 771 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	43 771 €	43 771 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	43 771 €	43 771 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	43 771 €	43 771 €	- €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	46 327 €	46 327 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	46 327 €	46 327 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	46 327 €	46 327 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	46 327 €	46 327 €	- €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Crédito Agrícola - Companhia de Seguros S.A.				

## Anexo 16 – MCR e SCR Santander Totta Seguros de Vida S.A.

2016				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	164 340 €	164 340 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	164 340 €	164 340 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	164 340 €	164 340 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	164 340 €	164 340 €	- €	- €
2017				
Fundos Próprios	Total	Nível 1	Nível 2	Nível 3
(Valores em milhares de euros)				
Fundos Próprios disponíveis para MCR	146 403 €	146 403 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para MCR	146 403 €	146 403 €	- €	- €
Fundos Próprios disponíveis para SCR	146 403 €	146 403 €	- €	- €
Fundos Próprios elegíveis para SCR	146 403 €	146 403 €	- €	- €
Fonte: Relatórios de Solvência e Situação Financeira 2016 e 2017, Santander Totta Seguros				